全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





【牛市重现？危机来袭？】

【股市惊天巨变引发金融市场多空大对决】

【硝烟虽已散去，但所有人都必将铭记于心】

2015

中国股市保卫战风云录

武帅 著

SPM
南方出版传媒
广东经济出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net
理想藏书5518

【牛市重现？危机来袭？】
【股市惊天巨变引发金融市场多空大对决】
【硝烟虽已散去，但所有人都必将铭记于心】

战

2015

中国股市保卫战风云录

武帅 著

SPM
南方出版传媒
广东经济出版社
·广州·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和ｷ
www.55188.com 理想藏书55188

图书在版编目（CIP）数据

空战2015：中国股市保卫战风云录/武帅著. —广州：广东经济出版社，2016.3
ISBN 978-7-5454-4343-1

Ⅰ.①空… Ⅱ.①武… Ⅲ.①股票市场-研究-中国-2015
Ⅳ.①F832.51

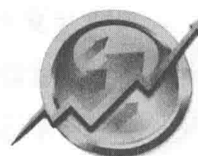
中国版本图书馆CIP数据核字（2015）第297807号

出 版 人：姚丹林
责任编辑：甘雪峰
责任技编：许伟斌
封面设计：刘 洋

出版发行	广东经济出版社（广州市环市东路水荫路11号11~12楼）
经销	全国新华书店
印刷	广东省农垦总局印刷厂（广州市天河区棠东横岭三横路11-13号）
开本	787毫米×1092毫米 1/16
印张	13.5
字数	156 000字
版次	2016年3月第1版
印次	2016年3月第1次
印数	1~5 000册
书号	ISBN 978-7-5454-4343-1
定价	35.00元

如发现印装质量问题，影响阅读，请与承印厂联系调换。
发行部地址：广州市环市东路水荫路11号11楼
电话：（020）38306055 37601950 邮政编码：510075
邮购地址：广州市环市东路水荫路11号11楼
电话：（020）37601950 营销网址：http://www.gebook.com
广东经济出版社新浪官方微博：http://e.weibo.com/gebook
广东经济出版社常年法律顾问：何剑桥律师
·版权所有 翻印必究·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



前 言

2015 年夏天，中国股市如同搭乘过山车一般，攀上鲜红的暴涨，又冲向暗绿的暴跌，疯狂无比。

8 月下旬，大盘硬生生从绿色的深渊中拉起，一场不见硝烟的金融战暂告停歇。当绿色退去，红色的曙光初露时，无数渴望更多财富的人已倒在黎明前。

且让我们回首往事，细索前尘。

A 股市场从 2014 年 7 月开始，进入了新一轮的超级牛市行情，在政策和杠杆的支持下，本应进入实体经济的天量资金蜂拥涌入资本市场，使“人造牛市”在中国市场再度上演，个股市盈率高企，“有毒资产”和“程序化交易”充斥股市。

所谓牛市，本质而言是流动性泛滥的市场对未来预期的提前兑现。在相关监管配套措施与高水准监管队伍真正到位之前，任何风险极大的金融创新都需审慎推出。对杠杆工具的滥用会带来极大的金融风险，无异于集体赌博，一旦风险爆发，后果难以预料。而 2015 年 4、5 月的市场极度亢奋阶段，各种场内杠杆和场外杠杆泛滥，部分场外配资杠杆倍

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数高得离谱，这无异于敞开了做空市场的大门。

2015 年夏天发生的巨幅震荡，既是对前期牛市非理性繁荣的还债，也是相关监管缺位付出的代价，更为中国资本市场日后的稳健发展提供了一份应该永远铭记在心的反思录。建设强大的资本市场，是中国由制造业和贸易大国向金融与资本强国迈进的必经之路，但中国若要成为比肩美国的金融强国，永远离不开超强实体经济的支撑、健康市场体系的滋养以及顶尖金融人才的储备。

一场股灾，简直就是一场大戏，或者说一场战争，折射出当今中国经济诸多方面的问题。

数度千股跌停、千股涨停，群体性停牌避空，杠杆客大批清盘……各色人物在笔者微信的朋友圈里刷屏讨论这次股灾的前因后果。不过如果仔细探寻历次股灾，例如 1929 年和 1987 年美国股灾，1990 年日本和中国台湾股灾，1997 年中国香港股灾，2008 年世界金融风暴，次次惊心动魄，这次也不例外。但值得重视的是，这是中国股市第一次在杠杆下运作，同时又有一个强有力的政府对它实施影响和干预。在这两个背景下，如果拉到一个更长的时间跨度来看，这样的震荡不算太意外。既然我们改变不了所处的历史阶段，不如想想怎么改变我们自己的行为模式。

笔者创作本书的意图，便是还原这场战争，给后人留下可资参考的史料。

另外，写文字的人都知道，文字的表达总是显得那么无力。笔者也难以将这次股灾的方方面面全都展现出来，很多深层次的东西只可意会不可深究，需要读者朋友自己去体会。文字只是一个很小的载体，但必然有人能够从书中接收到文字以外的更多东西。佛陀拈花，迦叶微笑，不外如是。

武 帅

2016 年 1 月于通州家中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



目　录

第一篇 盛世狂欢：时隔7年，牛市重现　1

对于中国股市而言，2014年注定是不平凡的一年，A股从“熊”冠全球一举逆袭为“牛”冠全球。经历7年熊市煎熬的投资者先悲后喜。上证指数在2014年3月12日跌至全年最低的1974.38点，7月22日后便掀起持续上攻行情。而“疯牛”的步伐在进入2015年后明显加速，“赚钱效应”凸显，让无数投资者喜笑颜开。

2014，A股市场傲视群雄　2
全民炒股时代再度降临　6
疯牛狂奔，泡沫之夏　9
政策牛：牛市背后的中国梦　12
中国概念股的回归潮　17

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章 疯狂的杠杆，疯狂的配资 25

理智和狂热在这个市场上形成对照：少数企业和个人用银行贷款，以出资人身份进行股票配资理财，赚取年化4个百分点左右的利差；而一些配资人冒着血本无归的风险，在这轮股市行情中冲杀博弈，有的几个月之间暴富，也有的含泪离场。

杠杆牛："借"来的牛市 26
场外配资：潜滋暗长的灰色帝国 32
融资融券：借鸡生蛋的豪赌游戏 37
伞形信托："影子银行"的配资伎俩 40
分级基金：暴涨暴跌的杠杆迷局 44

第三章 A股崩盘，苦夏模式开启 49

2015年的夏天，对于中国亿万股民来说，注定是长久的伤痛记忆。从6月15日至7月9日，短短18个交易日，上证指数从阶段性高位5176点暴风骤雨般跌至最低点3373点，20多万亿市值蒸发，众多股票惨遭腰斩，投资者从最初的卧倒观望，发展到竞相逃生、互相踩踏。

即使没有亲身经历本轮资本市场震荡，但相信也没有多少人可以对这个苦涩的夏天视而不见——你的亲戚，你的朋友，你的同事，他们多多少少都身处其中。

5·28，长阴初现 50
"神车"翻车 54

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

端午节？端午劫 57
股灾，又见股灾 60

第四章 资本市场危机来袭 63

市场的恐慌情绪很快蔓延至整个资本市场，港股告急、汇率告急、大宗商品告急、中国概念股告急……中国资本市场全面崩盘，哀鸿遍野。

港股遭遇做空危机 64
人民币贬值风暴 67
大宗商品暴跌潮 72
中国概念股全线崩盘 76

第五章 谁在做空中国 81

6月开始的断崖式下跌可谓惊心动魄，监管与市场强势博弈，多头与空头针锋相对，从全球投资史来看，激烈程度也不多见。悲观情绪蔓延，各种言论遍布传统媒体和微博、微信等新媒体，讨论的都是同一个话题："谁在做空中国？"且让我们抽丝剥茧，细索前尘，一探究竟。

外资"阴谋论" 82
"去杠杆"引发A股风暴 87
产业资本逃离：史上最大规模减持潮 91

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做空主力：中证500期指合约 94
机构恶意沽空中概股 98

第六章 多空对决：打响中国股市保卫战 103

A股暴跌，不仅与虚幻的牛市渐行渐远，也意味着高达数万亿美元市值的蒸发，数以千万计股民财产缩水，更在某种程度上大幅稀释中国正在小心培育的资产定价权。如若任凭股市非理性狂跌，则由此触发的系统性金融风险，将成为引爆全局性经济危机的导火索。

危难时刻，国家及时进场干预，中国股市保卫战就此打响。

救与不救，这是一个问题 104
救市初战完败 108
从千股跌停到千股涨停 112
平准基金的中国版本 118
场外配资的末路 122

第七章 波澜再起，股灾重临 127

由于国家队的托底，股市止跌回升，多次冲击4000点大关，场外融资盘卷土重来，大有收复失地之意图。然而，事情并不像人们想得那样美好，一场席卷全球市场的金融风暴即将降临。中国股市，将要何去何从？

7月交割日平稳度过 128

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国家队要离场 131
后证金时代开启 134
长夏已尽，凛冬将至 139
养老金入市获批，新一轮救市开始 142
央行“双降”：寒冬里的一把火 146

第八章 A股市场到底还能走多远 153

股市大起大落，牛市似乎已远离了我们。沪指8月24日再次创下超过8%的单日最大跌幅，但是除了财经媒体还在作相关的报道，朋友圈、微博、微信似乎都已经没有任何反应了。不过，A股市场不会因为大部分人的远离而消失，总还会有人参与其中。

IPO注册制：中国资本市场的成人礼 154
“一带一路”国家战略 158
国企改革政策红利 162
“沪港通”开闸 167
“深港通”和陆港基金互认 172

第九章 股市这么难，我们怎么办 177

股灾带来的痛苦永远不该被遗忘。一场大灾结束，如果一切照旧，那就白遭了一场灾难。七亏二平一赚的投资盈利比是无数人用生命和鲜血换来的，不是规律而是教训——规律是一个抽象

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的概念，只有教训才能让人铭心刻骨。

本章的写作目的，在于探寻股灾爆发的根源，反思中国股市中存在的问题，并为打造健康的A股市场建言献策。

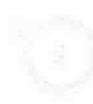
挤出泡沫，给“有毒资产”消毒 178
警惕杠杆卷土重来 182
抑制股指期货程序化交易 186
上市公司请善待散户 193

附录1 警钟长鸣：中外十大股灾启示录 199
附录2 其他国家（地区）的股市“国家队”何时退出 203

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章

盛世狂欢：时隔7年，牛市重现



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于中国股市而言，2014 年注定是不平凡的一年，A 股从“熊”冠全球一举逆袭为“牛”冠全球，经历 7 年熊市煎熬的投资者先悲后喜。上证指数在 2014 年 3 月 12 日跌至全年最低的 1974.38 点，7 月 22 日后便掀起持续上攻行情。而“疯牛”的步伐在进入 2015 年后明显加快，“赚钱效应”凸显，让无数投资者喜笑颜开。

2014，A 股市场傲视群雄

如果把全球各大股市比作一个班上的学生，那么 A 股这位同学过去四年的成绩单可谓惨不忍睹。出钱出力的股民家长们也只能怒其不争，因为 A 股可是亿万股民共同的孩子。谁也没想到，这个曾连续几年“熊冠全球”的“学渣”忽然变成班中“学霸”，交出一份令老师同学全都瞠目结舌的优异成绩单。

2014 年的 A 股，以平淡无奇开场，却以波澜壮阔结尾。

回顾 2014 年年初，首个交易日开门绿，上证综指险守 2100 点。在新股发行重启等利空刺激下，1 月 20 日，上证指数跌破 2000 点，创下 1984 点的低点。3 月 12 日，沪指盘中又一举击穿 1980 点，市场中一片凄凉。就在所有人都觉得它将长时间内逃不脱 2000 点魔咒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时，行情从7月22日的2050点启动，并连续上拉。很快，上证综指于8月站稳2200点，9月站上2300点。

接下来的发展超乎所有人想象：11月以后，伴随着“沪港通”的正式开通及紧接着的降息，A股如同“疯牛”一般一去不回头。短短半个月内，上证指数以迅雷不及掩耳之势，迅速从2500点冲上3000点，涨幅超20%。股指暴涨的同时，2014年的A股市场还缔造了两项惊人纪录——日成交额破万亿元和总市值全球第二。

在增量资金以及火爆的融资融券业务的推动下，上证指数轻松突破3000点大关，并在2014年最后一个交易日创下了3239.36点的年内最高点，市场成交创纪录地突破万亿元大关，并成为全球单日成交额最大的市场。单日成交从7000亿元至超万亿元，A股用了不到5天。

相关数据显示，截至2014年12月29日，沪市总市值为238805.15亿元，流通市值为215358.7亿元；深市总市值为128364.27亿元，流通市值为95132.83亿元，两市总市值超过36万亿元，达到惊人的367169.42亿元，超越日本跃居全球第二大股市。

12月5日，沪深两市单日成交量达到10740亿元，再度刷新其历史纪录。

沪指2014年累计涨幅达52.87%，成为全球股市当之无愧的王者，不仅超越了牛气冲天的美国股市（涨幅13.1%），而且将第二名印度股市（涨幅29.44%）远远甩在身后（如表1-1所示）。与身处高通胀、高汇率风险的阿根廷股市不同，A股面临的是持续的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通缩压力和货币宽松预期，人民币币值相对稳定，对于海外资金而言，股市涨多少就是赚多少，牛市含金量更足。

表1－1 世界主要股指2014年涨跌幅情况

股指	涨跌幅	排名
上证综指	52.87%	1
孟买 SENSEX30 指数	29.44%	2
纳斯达克指数	15.09%	3
爱尔兰综指	13.86%	4
标普 500 指数	13.10%	5
道琼斯工业指数	8.82%	6
日经 225 指数	7.12%	7
欧洲 50 指数	3.35%	8
恒生指数	0.84%	9
巴西 IBOVESPA 指数	－1.77%	10
俄罗斯 RTS 指数	－44.89%	11

指数狂飙，券商、银行、一带一路、自贸区、互联网金融、军工等各种劲风吹袭着A股市场。在沪深两市2597只股票中，有261只股票年内股价翻番，乘上这阵风，就是躺着数钱的节奏。

作为史上发行价格最便宜的一只新股，兰石重装的登陆将市场对新股的炒作神话演绎得淋漓尽致。发行价只有1.68元的兰石重装，在核电、军工等众多概念利好的刺激下，上市后遭遇市场资金狂热追捧，曾连续走出24个涨停板，最高上涨至28.57元，较发行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价上涨了约16倍，即使后来经历了大幅回落，最终仍以684.3%的涨幅成为2014年牛股王。

兰石重装暴涨的另一大原因，则是包括数十家游资在内的击鼓传花。游资敢于如此疯狂炒作，根本原因在于兰石重装的发行价低、市盈率低。

无独有偶，九强生物的大涨同样受益于2014年的炒新浪潮。资料显示，以体外诊断试剂研发、生产和销售为主营的九强生物，目前的流通股本只有2443万股，流通市值仅18.1亿元，而该新股的中签率仅为0.3%。

在10月底登陆A股市场后，九强生物从最初的发行价14.32元被一路爆炒至最高109.9元。最终，该股年内涨幅收窄至281.2%。

A股市场在2014年风光无限，却有不少散户手中的筹码还躺着待涨，“赚了指数，没赚钱”的窘况引发吐槽。据媒体调查显示，近四成股民在这波牛市中没赚到钱。有19.9%的股民在2014年的股市中亏得惨不忍睹。16.1%的股民亏损两三成，约30%的股民小赚，仅有5.4%的股民账户市值翻倍。

在关于2015年大盘趋势的调查中，有53%的股民认为2015年将走牛。在如何布局的调查问卷中，45.9%的股民看好绩优蓝筹股、周期股复苏，15.7%的股民重点在创业板、中小板中选择绩优股。而在仓位的调查中，有超过半数的股民已经满仓，18.6%的股民仓位控制在50%～75%，14.1%的股民仓位在25%～50%，仅有14.2%的股民选择空仓离场。

A股春暖，牛市花开，一切看上去都是那么水到渠成，相得益彰。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全民炒股时代再度降临

在A股市场创立至今的25年间（截至2014年11月26日），沪深两市A股合计日成交量从未超过6000亿元。然而，在本轮A股疯牛发动后的半年内，1万亿元、2万亿元大关都被接连轻松突破，全民炒股时代正式开启。

2014年11月25日，上证综指成功站上2500点，这是近三年来（自2011年11月以来）首次站上2500点。指数从2014年7月底的2000点附近攻至2500点上方，仅用了4个月时间，累计涨幅超过25%。2014年11月27日，沪深两市合计成交量6185亿元，历史上首次突破6000亿元大关。

2014年11月28日，沪指再创2683点的反弹新高，创2010年以来最大周涨幅，沪深两市日成交量历史上首次突破7000亿元大关。12月3日，两市合计成交量连续突破8000亿元和9000亿元两个整数关口。

2014年12月5日，沪深两市合计成交量历史上首次突破1万亿元大关，当天高点几乎触碰3000点大关。12月8日，上证综指站上3000点。

2015年3月17日，A股将3478点踩在脚下，创出2008年10月28日1664点以来新高。4月8日，沪深两市合计成交量首次突破1.5万亿元大关。4月10日，A股攻克4000点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实上，港股日均成交量只有千亿规模，美国纽约证券交易所和纳斯达克证券交易所的历史最高成交量出现在2006年10月20日，成交量为2328.273亿美元，折合人民币约1.4万亿元。换言之，此时中国A股日成交量已创出世界最高纪录。尽管如此，这还仅是中国全民炒股热情的冰山一角。

2015年5月20日，沪深两市日成交量达到1.65万亿元，创出了历史新高。5月21日，上证综指站上4500点。5月25日，沪深两市日成交量首次突破2万亿元大关。

2015年5月28日，沪深两市日成交量2.42万亿元，再度刷新纪录。

请注意，2015年5月，中国A股月成交量为5万亿美元，而美国股市当月成交量仅为2.1万亿美元，但此时美国国内股票总市值却高达27万亿美元，是中国A股总市值的近3倍！这无疑是一个“灾难性”的数字，但人们对如此巨大的泡沫风险却毫无察觉，一些股评家们仍在极力呐喊：“要将6124点踩在脚下！我们的目标是8000点、10000点！”

撇下成交量，让我们再来看看全民炒股时代的另一重要指标——新开户数。

从2014年11月下旬开始，新股民人数不断增加，尤其是2015年春节过后，A股新开户人数直线上升，并不断刷新历史纪录。自2015年4月13日起，自然人与机构投资者均可根据实际需要开立多个沪、深A股账户及场内封闭式基金账户，个人账户上限为20个，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一人多户的时代终于来临，这也造成了新开户数的迅猛增加。5月25日至29日这一周，新增投资者数量164万人，环比大增82%。两市新增A股账户443万个，创下该数据有史以来新高。这一账户数，足够美国洛杉矶居民一人分得一个。

自2014年中期，中国股市出现牛市行情以来，股票新开户数量便不断攀升，但却存在一些令人担忧的线索。

1. 受教育程度较低

数据显示，在新开户的股民中，67.6%甚至没有读完高中，仅仅只有12%的股民具有大学学历。彭博社驻北京的亚洲经济学家欧乐鹰对此数据深表担忧：“中国股市新进投资者较低的学历水平表明，正是这些不具备专业水平的个人投资者推动着中国股市近期上扬。这凸显出我们的一种担忧，那就是中国股市的上扬是脱离企业利润水平和经济增速等经济基本面的，这使得现有的上涨行情很容易遭遇突然逆转。”

2. 年龄层次较低

另一个值得注意的细节，是超过一半的开户者都是年轻人，尤其是90后。尽管对大多数90后来说，进场的资金量并不算大，不过汇聚起来的洪流足以继续推动牛市向前，市场不断创新高。

对于90后新股民来说，最大的问题是他们根本没有经历过牛熊周期，也对资本市场缺乏认识和畏惧。他们一般不看基本面，经常盲目追高，最终的结果肯定是很多人都做了炮灰，剩下的只是时间问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相比之下，某些老股民已经嗅到了牛市末期的“烧焦味道”，相当一部分已经彻底离场，或者集中资金打新股。

全民炒股时代再度降临，或许并不是一个好的信号。若全民炒股出现持续升级的态势，则可能会提前透支未来股市上涨的空间，进而加快股市进入调整的进程。从另一方面看，投资新手对中国股票市场的影响力正在不断扩大，股市的不确定风险明显增加。然而，在疯狂的全民炒股时代，这样的说法却显得如此格格不入、杞人忧天，毕竟赚钱才是硬道理。

疯牛狂奔，泡沫之夏

2015年6月12日，A股延续升势。沪深股指双双创下上一轮牛市以来的阶段性高点，成交量稳步回升。据不完全统计，截至当日，两市共有2698只个股实现上涨，占比达到97.93%。其中，超1500只个股股价翻番，8只股票涨幅超过10倍。这个夏天，火热的不仅有天气，还有股民的炒股热情。

6月12日，上证综指以5143.34点高开，总体呈现先抑后扬格局。盘中沪指一度下行逼近5100点，探至5103.40点后企稳回升。午后沪指创下5178.19点的七年半新高后，以5166.35点报收，较前一交易日涨44.76点，涨幅为0.87%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

深证成指表现依然强于沪指，收盘报18098.27点，涨208.59点，涨幅达到1.17%。沪深两市超过1600只交易品种上涨，明显多于下跌数量。不计算ST个股和未股改股，两市220多只个股涨停。两市6只新股上市，首日涨幅均为约44%。

行业板块方面，电力板块表现抢眼，整体涨幅超过3%。贸易服务、煤炭、造纸印刷涨幅也在2%以上。建筑工程、券商保险、有色金属、机械制造、旅游餐饮板块逆势收跌，不过跌幅都非常有限。

沪深两市暂别缩量态势，分别成交10018亿元和9048亿元，成交重回1.9万亿元以上。

A股市场一片欢腾。上证指数距离历史大顶仅900多点，突破6000点指日可待，7000点，8000点……或许都不是梦！此刻，在满心欢喜的万千股民眼中，上一轮牛市在2007年10月创下的6124点仿佛已经触手可及，账户资金不断疯涨的美梦也正在逐步成真。

毫无疑问，这是一次气势磅礴的伟大牛市。然而，历史告诉我们，在人贪婪本性的驱使下，牛市就是泡沫化的过程。

荷兰郁金香泡沫：郁金香球茎价格在2年内上涨59倍，又在6周内下跌90%。

法国密西西比泡沫：股价13个月上涨35倍，在随后的13个月内下跌95%。

英国南海泡沫：股价6个月上涨8倍，随后3个月下跌80%。

美国科技网络泡沫：纳斯达克指数在20世纪90年代上涨14.9倍，接下来2年下跌80%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

且让我们冷静一下，看看疯牛背景下个股的市盈率情况，或许能够从中窥见泡沫的影子。

市盈率指在一个考察期（通常为12个月的时间）内，股票的价格和每股收益的比率。投资者通常利用该比率估量某股票的投资价值，或者用该指标在不同公司的股票之间进行比较。业内普遍认为，如果一家公司股票的市盈率过高，那么该股票的价格具有泡沫，价值被高估，而市盈率越低，其股票越具有投资价值。

众所周知，上海证券交易所A股平均市盈率主要受银行股打压，16家A股上市银行，有14家在上海证券交易所挂牌。由于银行股不仅市值权重大，而且个股市盈率极低，在14只银行股中，最低市盈率只有4.98倍，最高市盈率也只有8.78倍，因此，银行股极大地压低了沪市A股平均市盈率水平。

相反，深圳证券交易所只有规模相对较小的两只银行股，对整个深市A股平均市盈率水平影响不大，因此，深圳证券交易所A股（包括深市、中小板、创业板）平均市盈率更能说明真相，就让我们来看看深圳证券交易所相关股票的市盈率情况。

截至2015年6月12日，深圳证券交易所A股平均市盈率高达70倍，中小板平均市盈率超过85倍，创业板平均市盈率高达143倍。

乐视网从2014年12月底的28元，一路上行至2015年5月12日的179元，动态市盈率400多倍，4个多月涨幅超过500%。除权后乐视网掌门人减持套现100多亿元，并招致媒体非议。

安硕信息更是从2014年8月底的44元，猛攻至2015年5月13日的474元，8个月涨幅接近10倍，动态市盈率超过1000倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全通教育从2014年6月中旬的44元，上涨至2015年5月13日的467元，12个月涨幅也是接近10倍，动态市盈率将近2000倍。

长亮科技从2014年6月底的42元，直线上行至2015年5月21日的451元，11个月累计上涨近10倍，动态市盈率超过1000倍。

……

此时，深圳证券交易所共有上市公司1702家，总市值30万亿元。而在2007年10月16日上证综指创下6124点的历史最高纪录时，深圳证券交易所A股平均市盈率为76.15倍，当时深圳证券交易所只有631家上市公司，总市值5.58万亿元。

通过简单的数据对比，我们可以发现：2015年6月12日，深市的上市公司数是2007年的2.5倍，总市值是8年前的5倍多，在如此规模的现有总市值下，深市A股平均市盈率直追6124点时的水平，这是股市泡沫严重化程度的最真实表达。

人性的贪婪和恐惧从未改变。在牛市时，贪婪使人们无视风险，不断买入推高价格，价格泡沫化则是必然结果；而熊市时，恐惧又使人们忽略内在价值，不断卖出压低价格，使财富大幅缩水。

请记住美国联邦储备委员会前主席艾伦·格林斯潘先生的一句名言：“泡沫是很难确定的，除非它破了。”

政策牛：牛市背后的中国梦

毫无疑问，这是投资者圆梦的大时代，折射的是正在转型的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“中国梦”。细索前尘，这轮大牛在2012年就已初见端倪。2012年年底，集中大批转型企业的创业板异军突起，为本轮牛市埋下了伏笔。2014年7月，在四中全会确定“依法治国”主题后，增量资金入场，牛市随之全面爆发，而且一发不可收拾。

其实细想来，海内外主要经济体的牛市都是一个个筑梦、圆梦的过程。

20世纪70至80年代，经济转型托起“日本梦”，“二战”后伴随两次石油危机和人口拐点，日本从传统重化学工业转向“轻薄短小”的高附加值工业路线。东证指数1967至1989年期间涨幅达到26.7倍。

20世纪80至90年代，我国台湾地区重塑以电子产业为支柱产业的新经济结构，台湾股市在1985年至1990年迎来了18.9倍的涨幅。

20世纪90年代，信息革命助力“美国梦”，确保了美国在此后20多年中的世界霸主地位，纳斯达克同期涨幅近15倍。

中国上轮大牛市也是一代“中国梦”的缩影。从2001年加入WTO开始，在地产产业链的带动下，中国GDP总量从2003年的世界第七一路攀升至2007年的世界第四，造就了耀眼的“中国奇迹”，股市也随之上冲至6124的历史高点。

在2015年的全国两会上，政府工作报告明确资本市场“承载着改革梦想”。央行行长周小川表态：资金进入股市也是支持实体经济，证监会支持、欢迎养老金入市。而证监会主席肖钢也释放出“股市上涨是对改革开放红利预期的反映”等一系列政策信号，明确无误地给投资者们吃下了“定心丸”。“牛市梦”离不开“中国梦”，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国虽然经济增速回落，但整体仍在健康发展的通道之中，具备了弯道超车的政策支持，大致包括以下六大方面。

1. 建设国际金融中心

与大国经济相匹配的“大国金融”是“中国梦”的重要组成部分。自贸区的建立加快了和国际贸易服务的往来，中国经济正走向国际。此外，“沪港通”的开通也是让人民币走出去、海外资本走进来的重要里程碑。而在“沪港通”之后，还有未来可能开通的“深港通”“沪台通”。多管齐下，人民币在世界经济中的话语权逐步增大，带动中国金融走向国际。

2. 高端装备“中国创造”

富国、强国归根结底要靠装备制造业，以装备制造业为代表的现代工业是国家富强的根基。实现“中国梦”，就必须实现高端装备从“中国制造”向“中国创造”的转变。高端装备的“中国创造”是中国经济在世界上的名片。

3. 能源政策转型

中国要成为世界强国，实现民族复兴的“中国梦”，应当解决的核心问题是能源问题。中国以煤为主、石油净进口的能源消费结构已经成为中国迈入世界强国行列的制约。如何进一步改善和优化煤炭使用，完善国家石油储备，大力发展核电、水电，储备新能源人才，是中国能源战略转型之必需。从这个意义上说，基于改革红利的大牛市必须回应中国能源政策的战略转型问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. “互联网+”浪潮

中国的人口基数构成了互联网创造价值的天然基础，而互联网碎片化整合的属性决定了中国天然的具备在移动互联网时代成功的优良基因。阿里巴巴、腾讯陆续打造出涵盖消费、服务、金融、娱乐等多种诉求的超级平台，而A股自己培育的东方财富、乐视网也进入了千亿市值俱乐部，这正是资本市场给予这个创造性时代的正反馈。目前不仅是消费服务领域，生产领域也逐渐在被“互联网+”浪潮改造，工业4.0就是其中代表，未来“中国智造”同样会在移动互联的趋势中逐浪前行。

5. 一带一路

中国正处于从大国向强国变革的前夜，如何将历史积累的重化工业过剩产能有效转移，成为制约中国战略转型的瓶颈问题。十八大以来，本届国家领导班子以高超的政治智慧提出了“一带一路”的国家战略，亚洲基础设施开发银行、丝路基金相继成立，中国将工业化的转型升级和国际区域发展战略有机结合起来，中短期有助国内存量经济平稳发展。“一带一路”主要以基建为主，可以解决部分钢铁、光伏、玻璃等过剩产能的问题，为改革转型期中国经济的平稳过渡提供保障。

6. 双创红利

李克强总理在2015年政府工作报告中提出了“大众创业、万众创新”的时代任务。虽然中国的人口红利在逐步消退，但大量的大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

学毕业生，使人力资本优势逐步显现，2014 年全国有 659.4 万名普通高校毕业生，53.6 万名研究生，这些年轻人拥有的不仅是青春，更是无尽的创造力。“BAT”（百度、阿里巴巴、腾讯）、小米、乐视等新兴公司已是从草根走向辉煌的鲜活案例。从 2014 年上市公司员工增速来看，超过平均水平的很多是服务业和新兴产业，如 TMT（科技、媒体和通信）、零售、非银金融等，这说明新兴产业确实是人力资本的吸纳器。

当然，“中国梦”与股民的“牛市梦”不能简单画上等号。过去 20 余年，中国股市确实为不少人提供了圆梦的机会，既包括杨百万等草根股神，也不乏王亚伟等公募明星，但幸运者毕竟只是少数。唯有对上市企业创始人、高管、VC/PE 以及附着在 IPO 利益链条上的诸多中介机构而言，A 股才算得上真正的“造梦工厂”。

遥想创业板创设当年，500 个亿万富翁横空出世，挂牌上市帮助大批原始股东和高管实现了暴富梦想；2011 年年初以 90 元的高价成功登陆沪市主板的华锐风电，让众 PE 享受到百倍回报。股市中圆梦一直以来只是少数人的专利，对多数投资者而言不过是奢望一场。

况且，A 股要面对的不仅仅是萎靡不振的股指，还有投机泛滥、上市公司造假、内幕交易等顽疾，如此土壤能否让投资者的“牛市梦”开花结果？

从长期看，“中国梦”会在资本市场有真实的反映，但这并不是说，投资者就能够把资本市场当作赌场，只注重短期投机，不遵循投资规律和投资逻辑。如果将 A 股看作“中国梦”的载体，那么其蕴藏的投资机会是巨大的，但是，如果把 A 股市场当作赌场，那么世界上任何一个赌场都是危险的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国概念股的回归潮

自2014年A股行情大涨以来，不断攀高的市盈率触动了海外中国概念股的“归心”。三十年河东，三十年河西。就在A股市场“互联网+”概念被疯狂热捧，估值不断泡沫化的当下，早年纷纷扬帆出海的中国概念股企业也正在掀起私有化和回归A股的浪潮。

2015年6月23日，陌陌CEO唐岩及关联人士提出以每股18.90美元现金收购买家团体尚未持有的所有流通股，这一价格较陌陌前一交易日的收盘价溢价20.5%。

2015年7月9日，美股尚未开市之际，当当网当家人李国庆及其妻俞渝对当当网发起了低价私有化要约。

2015年8月3日，艺龙宣布收到来自股东腾讯的私有化要约，如果交易成功，艺龙将完成私有化并从美国纳斯达克股票市场退市。受益于此消息，截至当日下午6点，艺龙股价涨超14%。

在我们深入剖析中国概念股回归浪潮之前，先来了解一下何为中国概念股。中国概念股是外资因为看好中国经济成长而对所有在海外上市的中国股票的称呼。概念股是与业绩股相对而言的。业绩股需要有良好的业绩支撑，概念股则是依靠某一种题材比如资产重组概念、“三通”概念等支撑价格。

中国概念股是相对于海外市场而言的，同一个公司可以在不同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的股票市场分别上市，所以，某些中国概念股公司可能同时在国内和国外上市。美国接受中国概念股的原因主要是中国庞大市场的影响，是相当于投资中国公司，但这个原因主要是资本的利益取向，为了追求更高的投资回报，与政治无关。

在A股大牛市及政策推动下，中国概念股回归正成为越来越明显的趋势。在美国，中国概念股不太受投资者关注，它们被严重低估，这也是导致中国概念股在美退市回流A股形成一个潮流的因素。这一点在2015年6月17日宣布私有化的奇虎360上体现得淋漓尽致。

6月18日晚间，奇虎360宣布董事会收到创始人周鸿祎的一份不具约束力的提案，该提案宣布奇虎360将与中信证券、华兴资本、红杉资本3家机构一起联合收购其所有流通在外的股份，每股ADS报价为77美元。该价格相对于2015年6月16日奇虎360的收盘价有16.6%的溢价，相对于过去30个交易日收盘价的算术平均价有32.7%的溢价。

对于奇虎360为什么选择走上私有化的道路，创始人、董事长兼CEO周鸿祎在当天的一封内部邮件中这样解释：“奇虎360目前80亿美元的市值，并未充分体现360的公司价值。”简单而言，就是周鸿祎对奇虎360目前的市场表现并不满意，认为公司价值遭到了美国投资者的低估。

高矮胖瘦，总是由对比得来，周鸿祎用来与奇虎360对比的，是A股市场中的信息安全企业。受益于中国整体的牛市刺激，中国的信息安全公司在A股市场走出了一条向上的曲线。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2015年6月，中国信息安全龙头股启明星辰的股价达到了其上市5年来的最高点73.1元，而此前这家公司的股价常年徘徊在20元上下。

不仅是在信息安全领域，在其他领域也有强烈的对比。在A股上市的乐视网市值是在美国上市的优酷土豆市值的8倍。

一个更为典型的案例是暴风科技。暴风科技是第一家拆除VIE架构回归A股的互联网公司。自2015年3月24日登陆创业板以来，暴风科技以整齐的28个“一”字涨停打破了兰石重装此前创下的连续24个涨停板的新股连板纪录，在仅1个月的时间内，高调进入A股“百元俱乐部”。自上市以来，暴风科技总计收获了39个涨停板，股价最高摸至327元，市值达到了333.6亿元，是在美上市同类型企业迅雷的8倍。

回归A股市场，先得从美国市场退市，也就是进行私有化。私有化退市是指在公司大股东或战略投资者回购全部流通股后，即可宣布公司由上市公司重新变为私有公司。需要说明的一点是，在奇虎360之前，宣布和计划私有化的中国概念股公司多数是小盘，而奇虎360的体量虽不及“BAT”，但在中国概念股中也算体量中等偏上的，同时也是这波私有化浪潮中，市值最大的一家。奇虎360选择此时退出美股，正是因为目前在A股上市的互联网公司市值一路高歌，表现良好，并且在国内上市的互联网巨头寥寥无几，奇虎360极有可能引起各路资金的关注和热捧。

当然，事情并不像看上去那样简单、美好，私有化过程十分漫长且充满风险。在启动私有化程序后，这些公司都要面临回购成本的考量以及退市引发的投资人法律诉讼。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 回购成本

根据 SEC（美国证券交易委员会）的要求，提出私有化的股东收购流通股需全部用现金。由于收购方必须向中小股东提供基于一段时间内股价的溢价，才可能达到回购股权的目的，这意味着股东的财务压力将倍增。

此外，公司在美国上市时需要支付中介机构大量的费用，退市时也是一样，这就是为什么众多退市的中国概念股公司均需要各类财团提供资金，或者直接向银行贷款。

作为私有化第一股，泰富电气当年的退市可谓轰轰烈烈。上市 6 年，泰富电气的净融资额为 1.2 亿美元，但退市需要的资金高达 4.5 亿美元。一去一回，仅此就亏损了 3.3 亿美元。

从启动私有化程序到最终从纳斯达克退市，泰富电气用了 13 个月的时间。对于泰富电气董事长杨天夫来说，这段时间是痛苦的，但必须要面对。被做空机构持续做空后，泰富电气的股价受到重挫，杨天夫本人也被推向风口浪尖。

在启动私有化后，泰富电气遭到了美国投资人的集体诉讼。为了应对法律诉讼，杨天夫聘请了 7 个专业律师组成了一个为私有化专门服务的律师团队。为此，泰富电气支付了高达 670 万美元的律师费。

按照杨天夫本人的说法："做私有化要考虑成本。不管是请财务顾问也好，请律师也好，包括我们的独立董事，我们最后用钱来解决问题，所以说一定要考虑成本问题。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 法律诉讼风险

在美国，私有化会面临巨大的法律风险，可能一堆人在美国法院起诉你。如果公众持股比例太大，公司还不易私有化。

私有化的邀约价最容易激起投资者起诉，定价的基本原则是：用回购基准日前某一段时间的市场最高价上浮一定比例，也可以用回购基准日前某一段时间的市场均价上浮一定比例。但是，这些最终还要通过股东大会确定。

以中国乳业海外上市第一股飞鹤国际为例，该股登陆纽交所后股价一度冲至每股40美元。2012年10月，飞鹤国际收到董事长兼CEO等买方联盟的要约收购，私有化价格为令人难以想象的低价——每股7.4美元，由此引发了大规模的股民诉讼。尽管2013年6月飞鹤国际成功以上述价格完成私有化，但该诉讼案一直拖到2015年才以庭外和解的方式收场，买方联盟赔偿投资者650万美元。

再举一个更近的例子：当当网。自从2015年7月9日当当网创始人、CEO李国庆和其妻子俞渝（当当网董事长）作为买方，向当当网发起私有化要约后，其每股7.812美元的定价，在中小投资者当中炸开了锅。

一封维权公开信很快在社交网络上流传开来，信中直指李国庆夫妇“抢中美时差投机套利”，还结合李国庆在过去几年间公开发表的言论，质疑当当网私有化的公平性。已有数十名投资人组成维权团队，通过社交平台、网站发声以及向SEC求助等方式，向当当网私有化特别委员会传递反对意见，以期提高买方回购价格，减少投资损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仅仅在五天前的7月4日，李国庆还曾通过微博发声："通过资本市场投机让老百姓损失财产的人，应该严加惩罚，血债血还。"这句话已经成了当当网维权小股东们口中的笑话。

除了定价之外，中国概念股还会遇到诸如财务数据造假、关联交易未披露，以及敏感又容易触怒美投资人的其他问题。这其中有做空机构的恶意做空，也确实有部分非诚信的企业事实存在的问题。因此，在私有化过程中，这些中国概念股不可避免地要通过法律途径去解决。一般来说，注册在开曼群岛的公司，诉讼风险会相对小一些，而注册在美国的公司，面临诉讼的可能性会大一些。

另外，有的企业为了实现私有化，会与一些机构签订对赌协议，被要求承诺几年内完成上市，否则将分割利润或稀释股权；还有的企业可能将部分资产变现，以提供私有化资金，而卖掉资产，尤其是卖掉核心资产，会引发整体市值降低。

天下武功，唯快不破。时间是最大的成本，这不仅意味着每天睁眼就要支付的利息和投资人对回报的要求，在人民币突然走入贬值通道之时，还意味着承受潜在的汇率风险。私有化像是开往春天的地铁，但只有最快到达终点的列车才能获得国内资本市场最热烈的欢迎。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表1-2 中国概念股私有化一览表

序号	名称	行业	股票代码	发出时间	完成时间	状态
1	艺龙	消费服务	LONG	2015.8.3	—	进行中
2	欢聚时代	科技	YY	2015.7.9	—	进行中
3	当当网	科技	DANG	2015.7.9	—	进行中
4	空中网	游戏科技	KZ	2015.6.29	—	进行中
5	陌陌科技	科技	MOMO	2015.6.23	—	进行中
6	中星微电子	科技	VIMC	2015.6.22	—	进行中
7	中国信息技术有限公司	科技	CNIT	2015.6.22	—	进行中
8	航美传媒	运营商	AMCN	2015.6.19	—	进行中
9	奇虎360	科技	QIHU	2015.6.17	—	进行中
10	创梦天地	科技	DSKY	2015.6.13	—	进行中
11	博纳影业	消费服务	BONA	2015.6.12	—	进行中
12	如家	消费服务	HMIN	2015.6.11	—	进行中
13	世纪互联	科技	VNET	2015.6.10	—	进行中
14	人人公司	科技	RENN	2015.6.10	—	进行中
15	易居中国	金融	EJ	2015.6.9	—	进行中
16	晶澳太阳能	能源	JASO	2015.6.5	—	进行中
17	迈瑞医疗	医疗保健	MR	2015.6.4	—	进行中
18	淘米	科技	TAOM	2015.5.30	—	进行中
19	中国手游	游戏科技	CMGE	2015.5.18	2015.8.11	已完成
20	药明康德	医疗保健	WX	2015.4.29	—	进行中
21	中国脐带血库	生命科技	CO	2015.4.27	—	进行中
22	学大教育	消费服务	XUE	2015.4.21	—	进行中
23	久邦数码	科技	GOMO	2015.4.13	—	进行中
24	世纪佳缘	科技	DATE	2015.3.17	—	进行中
25	盛大游戏	游戏科技	GAME	2015.1.27	—	进行中
26	完美世界	游戏科技	PWRD	2014.12.31	2015.7.28	已完成
27	巨人网络（退市）	游戏科技	GA	2013.12.19	2014.7.18	已完成
28	弘成教育（退市）	教育	CEDU	2013.6.21	2014.1.1	已完成
29	分众传媒（退市）	服务网站	FMCN	2012.8.13	2013.5.24	已完成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章

疯狂的杠杆，疯狂的配资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理智和狂热在这个市场上形成对照：少数企业和个人用银行贷款，以出资人身份进行股票配资理财，赚取年化4个百分点左右的利差；而一些配资人冒着血本无归的风险，在这轮股市行情中冲杀博弈，有的几个月之间暴富，也有的含泪离场。

杠杆牛："借"来的牛市

2015年6月，上证指数突破并站上5000点，两市成交超2万亿元，创业板市盈率达到130倍。大部分股民对突破2007年的高点6124点抱有很大信心，却忽视了这轮牛市的一个新特点——杠杆高企。杠杆在本轮市场的上行中扮演了极其重要的角色，而这一情况在此前的牛市里十分罕见。

据不完全统计，通过融资融券、伞形信托、股票质押回购、股票收益互换、银行贷款流出等工具，银行自有资金及理财资金入市规模远超3万亿元。大批银行资金直接或间接地进入A股，再加上其他杠杆工具的助推，A股一涨再涨。

资本市场中的"杠杆"，是指通过拆借、融资等形式，增加资本金规模，从而取得更多的收益，通俗点说就是"借钱炒股"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.zhelp.net

举一个很简单的例子，假设一个投资者自身资产为30万元，通过5倍的杠杆融资，就能另外再借得150万元作为资本金。假如这180万元投资盈利5%，投资者就能获得比原先用30万元投资高出5倍的收益。

换言之，我们当前身处的牛市行情，犹如在杠杆上的舞蹈，行情的相当一部分是由“借”来的资金所产生。从融资融券到伞形信托，从杠杆基金到游走在灰色地带的配资公司，散户“借钱炒股”途径花样繁多。然而，动辄高达百分之几百的收益背后是大幅波动的风险，一个跌停板就可能导致投资者被迫平仓。

杠杆所代表的，要么是自信，要么是疯狂，要么是被诱惑。所谓自信，就是认为自己看得准，水平高，于是融资放大资金，让自己赚得更多；所谓疯狂，就是不顾风险的大小，用杠杆助推，争取更高的收益；所谓被诱惑，就是被股市的上涨吸引，更是被“做资金生意的朋友”怂恿，拿出小钱付利息配上大钱搏一把。

现在，在股票市场的杠杆至少有以下三种模式可以实现：第一是场内正规的融资融券，俗称两融；二是场外的伞形信托和分级基金；三是场外配资和个人融资。这一轮牛市和上一轮牛市相比，这三个方面的规模和力量都大了很多。特别是融资融券，在上一轮牛市中还不能做，而在本轮牛市中可以轻松实现（如表2-1所示）。

据不完全统计，截至2015年6月5日，两市杠杆资金存量为4万亿元左右。产业资本、私募、高净值客户等大户主要采用融资融券、伞形信托和分级基金，而散户则主要采用场外配资和个人融资的方式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2-1　中国股票市场中常见的杠杆模式对比

	伞形信托	融资融券	分级基金 B	场外配资
主体	信托、银行、机构投资者、高净值客户	证券公司、高净值客户	基金公司、机构、个人投资者	P2P 平台、配资平台
进入门槛	500 万元左右	开户时间 2 年，50 万元	无	无
成本	10%左右	融资利率 8.60%，融券利率 10.6%	6.8%	12% ~30%
杠杆	可超 3 倍	2 倍左右	2 倍左右	5 倍左右
期限	半年、一年、一年半、两年	不超过半年	无	2 天至 6 个月不等
投资比例限制	投资单一证券的仓位不超 30%，ST 股票不超过 5%，创业板不超过 20%	无	无	投资单一证券的仓位不超过 70%，不能投资 ST，创业板不超过 20%

1. 场外配资和个人融资

事实上，借钱炒股不是这轮牛市才有的，原来股市好的时候，配资公司就存在了。这类公司通过线下手段缓慢寻找客户，规模发展得都不大，速度也不快。除了通过民间配资公司融资，股民还有一些自己找的融资方法，比如向亲朋好友拆借，比如抵押房产，比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如信用消费借贷等。

这两种场外的融资炒股形式由来已久，但在此轮行情中，场外配资规模明显放大。由于网络金融的发展，不少配资公司借助网络平台，以 P2P 面孔出现，打通了资金来源和客户来源，经营规模扩展较快。上市公司恒生电子的 HOMS 产品在其中扮演了重要角色，这款产品被广泛用于场外配资业务中。

此外，个人的融资相比于几年前也变得更加容易。房产抵押贷款出现得比较早，也比较常见，而对个人的消费信用贷款是近几年才发展壮大的银行业务，也就是说个人融资环境比几年前宽松了许多。

截至 2015 年 6 月 5 日，场外配资的规模为 10000 亿元上下，成本在 13% ~20%，杠杆为 4 ~5 倍。场外配资的风险在于杠杆高且系统会自动强行平仓，其预警线多设在 110% ~113%，止损线设在 104% ~108%。

2. 伞形信托

除了上述两种融资炒股的形式之外，最主要的场外融资炒股力量来自伞形信托这个产品。信托公司和银行积极参与其中，通过创新型的伞形信托产品形成风险级和稳定收益级资金组合，打通了银行资金进入股市的渠道。

伞形信托的规模约为 7000 亿元，成本在 10% 左右，杠杆为 2 ~3 倍，主体为信托、银行和机构投资者。其中，优先级资金主要来自银行理财产品，总成本在 10% 左右，平均期限在 1 年左右，风险点主要体现在杠杆可高达 3 倍，甚至更高。伞形信托对不同的融资比例设有不同的预警线和止损线。以某券商发布的一款产品为例，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1:2融资比例之下，预警线为90%，止损线为85%。

3. 融资融券

除了场外融资发展规模急剧扩大之外，场内融资炒股的规模也发展迅速，从每个交易日都公布的融资融券余额中可以清楚地看到其发展路径。

如果仅从周线图形看，2014年行情启动以来，出现过两波明显的拉升行情。2014年11月底之后的九连阳，使得沪指在2个多月的时间里上涨了35%左右。而2015年3月上旬之后，沪指接连拉出周线五连阳，连续5周马不停蹄地向上发动攻击，涨幅近25%，平均一周涨5%，而且指数也已经站上了4000点大关。

结合融资余额数据可以发现，这两波行情异曲同工之处在于资金杠杆的迅速提升：在行情启动的2014年7月22日，沪深两市的融资余额仅有4200多万元，随后缓慢攀升，一个多月后的8月25日，融资余额突破了5000万元。此后，融资余额一路飙升：9月24日突破6000万元，11月3日突破7000万元，11月26日突破8000万元，12月8日突破9000万元，12月19日突破1万亿元。而2015年的周线五连阳，则是从3月6日之后开始，融资余额的环比数字分别是6.97%、4.94%、5.94%、5.91%、5%，与行情沉寂的1、2月相比，明显上了一个档次（1、2月的周融资余额环比没有超过5%的，多数情况下在1%附近波动，春节前还出现－2.93%的环比数字）。

两相比较，结论便不言自明：正是由于融资资金的不断入场，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行情才出现火上浇油的局面。

截至2015年6月5日，市场内两融余额为2.13万亿元，杠杆在1倍左右，客户主要为高净值个人。券商的融资利率平均为8.6%，大部分融券的利率为10.60%。融资的保证金比例在25%～150%，融券的保证金比例在50%～140%。

4. 分级基金

分级基金又叫“结构型基金”，是指在一个投资组合下，通过对基金收益或净资产的分解，形成两级（或多级）风险收益表现有一定差异化基金份额的基金品种。它的主要特点是将基金产品分为两类份额，并分别给予不同的收益分配。从目前已经成立和正在发行的分级基金来看，通常分为低风险收益端（优先份额、A类份额）子基金和高风险收益端（进取份额、B类份额）子基金两类份额。

简而言之，分级基金实质上是由B类份额持有人向A类份额持有人融资，获得投资杠杆，A类份额持有人获得相应的融资利息的一种融资方式。

截至2015年6月5日，分级基金B的价格杠杆比例约为2倍，分级基金A资金成本在6%～8%。从2014年9月开始，分级基金B成交额递增至179亿元，占沪市成交额的比重达2.6%。

在股市直线上涨的情况下，杠杆化给市场带来的是正能量，但遇到调整，跌幅被杠杆作用放大后，正能量就会被转化为负能量。杠杆实际上是一把双刃剑，起到的作用通常是“涨时助涨，跌时助跌”。可以预见的是，在这一轮兴起的“借”来的牛市中，剧烈的波动将会比以往的牛市更为频繁、猛烈。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场外配资：潜滋暗长的灰色帝国

自2014年7月以来，中国A股一路披荆斩棘、凯歌高唱，无论是股指还是成交量都呈现出狂飙猛进式的疯狂态势。与此同时，一个叫“场外配资”的“灰色帝国”正潜滋暗长，给中国股市带来了极大的风险和不确定性。

大批的配资公司和配资平台在这波行情中出现，它们专门为股票投资者提供资金融通，运用杠杆原理扩大投资者的资金量，实现高比例杠杆操作。目前股票配资方主要分为两块，一块是以互联网为阵地的“线上配资”，另一块则是线下实体公司配资。其中，线上配资模式提供按日配资、按月配资服务，门槛极低，特点是申请便捷，杠杆倍数高。这类公司，配资申请需在网上完成，门槛较低，1000元就可申请配资，提供1～10倍杠杆，月息1%～3%，部分平台额外收取一定数额的管理费。

封顶金额根据本金专人专设，多数平台以1000万元为标线，但事实上只要本金够多，钱不是问题。笔者尝试在百度上输入“股票配资平台”的关键词，结果出现了约134000个网页。在这些平台上，诸如“我出钱，你选股，盈利归你”“股票配资多快好省，1～5倍股票杠杆随心选”之类的宣传比比皆是。

相对线上，线下配资方多以投资公司的形式出现，杠杆较为保守，通常在5倍以下，申请流程与线上类似，月息区间为2.1%～2.7%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虽然从表面上来看，线上配资平台的条件更为诱人，但实际上股民更愿意做线下。理由是“能看到人，心里踏实”。与网上的“病毒式”传播和部分股民主动申请不同，线下配资公司多以熟人推荐，在小区楼道粘贴“非法广告”，停车场、证券公司门前发名片，群发短信、微信推介为主。

场外配资的整体流程十分简单，借款人仅需提供本金和身份证，然后就可以签订放款合同。合同大多以“某某投资公司”名义签订，类似民间借贷的制式文本。

合同签订之后，新股民需要到本地指定证券公司开户，而老股民即便已经拥有炒股账户，也要到指定证券公司重新开户。开户成功后，配资公司会把券商指定软件下载到融资者的手机中。账户信息由融资者和公司共同管理，当天就可以放款。融资周期大多以月为单位，在资金安全方面有较高要求。融资者账户大多要求有两只以上个股同时存在，避免风险独揽。另外，对于跌幅也有考量，配资公司为每一个配资账户都设置了警戒线，对于那些已经到了预警线的客户，配资公司会给他们打电话提醒补充本金，如果客户没有反应，配资公司就会坚决平仓。

说到这里，恒生电子开发的“HOMS 系统”是个绕不过去的话题，它为场外配资公司提供了迅猛发展的便利平台。

恒生电子是中国领先的金融软件和网络服务供应商。恒生电子的 IT 金融系统协助各大金融机构掌握和管理重要商业数据，在金融数据服务细分行业内，被业内视为占据垄断地位的企业，2014 年被马云收购。进入 2015 年，A 股市场迎来了七年未见的牛市行情，沪指一度超过 5000 点，创业板股票更是疯涨，让恒生电子开发的 HOMS 系统走入了公众的视野。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

HOMS 系统有两个独特功能很受用户欢迎：一是将私募基金管理的资产分开，交由不同的交易员管理，以便于评价、风控；二是灵活分仓，解决私募交易员不足和分仓的问题。后来，地下配资公司发现使用恒生 HOMS 系统既可灵活分仓，又可以方便地对融资客户实行风控，便开始广泛使用。

一般配资公司在证券公司开立一个账户，但要配资给许多客户，客户也要进行不同操作。如何在一个证券账户里将众多配资客户资金股票操作等信息分仓管理，是个大问题，而 HOMS 系统能够解决这个问题。

传统的风控止损平仓主要依靠人工操作的方式完成，在恒生的 HOMS 系统出现之后，平仓等操作可以自动化进行，这大大提高了配资行业的效率，客观上促进了配资行业的发展。

从投资股票来看，投资者通过 HOMS 系统完成证券交易需要最后下单到券商，这中间有两种方式：一是通过信托走到券商，二是直接连到券商。P2P 公司采用的是直接连到券商的方式。这些公司通常在券商开一个账户，但在这个账户下面会挂很多账户，这些账户就是投资者融资买卖的账户。在这种方式下，资金最后都集中到配资公司在券商开的账户上。

不过，HOMS 系统自动化平仓为管理带来便利性、准确性的同时，也出现了另一个问题，那就是一旦股市急跌、个股连续跌停，平仓就较为集中，给市场带来波动。

乍看上去，HOMS 系统给股民提供了借鸡生蛋的好机会，但需要注意的是，如果你提前触及了配资公司为你设定的平仓线，却没有及时补充本金，那么就会被配资公司自动强行平仓，本金石沉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大海。

在 HOMS 系统中，股民开设的账户是“阅后即焚”的，不会在金融机构系统中留下一点痕迹！一个新人交易权限的开通仅仅需要配资公司在 HOMS 系统中做一个简单的操作，之后的交易就会像过江之鲫一样掩盖在同一账户下其他人的交易中出去，达成目的后，悄无声息地离开，而他所待过的房间将立刻焚毁（资金清算、账号注销），配资公司将搭建一个新的房间（产生一个新的分仓单元）等待下一位新人。这是一个没有固定办公场所、没有牌照、不受监管，但却能实现几乎所有券商功能的体系。通过 HOMS 系统，投资者可以实现投资碎片化、交易账户虚拟化、账户阅后即焚化，这将使得监管机构对投资者交易指令的追踪和恶意交易行为的监管体系失效，老鼠仓、内幕交易、坐庄等行为的可追踪性大大降低，无疑击穿了传统的金融防线。

除了以上说到的配资模式，还有一种时下比较流行的场外配资模式：员工持股计划配资。通过资管产品进行杠杆融资，已经成为上市公司实施员工持股计划的通行做法。在这种模式下，上市公司会先成立一个财富管理计划，然后按照一定的杠杆比例（通常为1～3倍杠杆）设立优先份额和次级份额，由员工出资认购次级份额，并向社会发行优先份额进行杠杆融资。

2015 年 1 月 13 日，宜华木业公告推出员工持股计划，按照 2∶1 的杠杆比例认购兴业证券资产管理有限公司设立的“鑫众 16 号集合计划”中的次级份额，该公司股价从 2 月 12 日收盘价 7.57 元飙涨至 2 月 26 日最高价 8.68 元，5 个交易日累计涨幅 14.66%。

益佰制药则于 2 月 16 日晚间公布员工持股计划草案，按照 1∶1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的比例设立优先份额和次级份额，认购由上海长江财富资产管理有限公司设立的“益佰1号资管计划”的次级份额。公司股价从2月26日收盘价37.55元上涨至3月11日最高价44.66元，期间累计涨幅18.93%。

再如，在洲明科技发布员工持股计划草案后，公司股价强劲暴涨，从复牌前最后一个交易日收盘价17.27元暴涨至3月5日最高价20.55元，短短3个交易日累计涨幅18.99%。

……

诸如此类，不胜枚举。上市公司的高管或员工以区区几千万元的出资，就撬动了高达几亿元的市场资金。当这些资金被用来购买自家的股票时，对股价的刺激可想而知。需要注意的是，持有次级份额的员工收益随股价波动而被放大，如果标的股票下跌到平仓线，持股员工将血本无归；反之，标的股票的上涨则会为持有人带来几何倍数的收益。

场外配资就是一柄高悬于股民和中国股市头顶的达摩克利斯之剑，助涨助跌作用十分明显。股市顺风顺水时皆大欢喜，而一旦个股出现下跌，股票跌得越凶，诱发的平仓盘就越多，抽离的资金规模就越发庞大，进一步助推个股的下跌，使形势恶化。

另外，一旦场外有机构大举做空股指期货，很多弱势股就会迎来大跌，而配资公司此时往往会借势通过强制客户减仓或平仓的方式进一步做空股市，从而在股指期货上牟取暴利。

很明显，在场外配资如火如荼的背后，是人性失控的欲望。这就像一个吸毒者在死亡之前被不断地提供毒品，亢奋的代价是不知何时到来的极速衰亡。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

融资融券：借鸡生蛋的豪赌游戏

来势汹汹的大牛市，让无数投资者获取了丰厚的回报。与火爆的行情相伴而行的是火爆的融资融券业务，简称两融。2015 年 5 月 20 日是两融历史中值得纪念的日子，从该日起，沪深两市的融资余额规模步入 2 万亿元。

融资融券市场从 2010 年起步到达到 1 万亿元规模，用了超过 1000 个交易日。而自 2014 年 12 月 19 日首次触碰 1 万亿元之后，融资融券余额数据飞速增长，至 5 月 20 日攻破 2 万亿元大关，正好经历了 100 个交易日，差不多日增 100 亿元，这也正是本轮行情被称为“杠杆牛”的原因之一。

融资融券交易又称“证券信用交易”或保证金交易，是指投资者向具有融资融券业务资格的证券公司提供担保物，借入资金买入证券（融资交易）或借入证券并卖出（融券交易）的行为，包括券商对投资者的融资、融券和金融机构对券商的融资、融券。从世界范围来看，融资融券制度是一项基本的信用交易制度。2010 年 3 月 31 日，沪深两市正式开通融资融券交易系统，开始接受试点会员融资融券交易申报。由此，融资融券业务正式启动。

简而言之，融资交易就是投资者以资金或证券作为质押，向证券公司借入资金用于证券买入，并在约定的期限内偿还借款本金和利息；投资者向证券公司融资买进证券称为“买多”。而融券交易则

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是投资者以资金或证券作为质押，向证券公司借入证券卖出，在约定的期限内，买入相同数量和品种的证券归还券商并支付相应的融券费用；投资者向证券公司融券卖出称为“卖空”。

融资融券，顾名思义，可以融得资金，也可以融得证券，融得的资金再买股票就增强了多方力量，融券则增强了空方力量，因此融资融券是一把既可做多也做空的双刃剑。融资融券的杠杆比例多为1:1，融资保证金的比例为25% ~150%，融券的保证金比例为50% ~140%。

两融规模的大幅飙升得益于A股的涨升行情，反过来又成为行情的助推器，也让众多苦于手中没有足够资金的投资者有了更多的投资选择。截至2015年6月26日，融资者在所融资的证券上账面收益率约为56.56%，人均浮盈91.66万元。如果减去利息，融资者的浮盈也在50%上下，人均获利超过80万元。

当然，这一数据只是估算，且包括一些开仓较早的投资者。不排除一些投资者开仓较晚且介入价位过高而被套，甚至爆仓。毋庸置疑，牛市已为大部分融资者带来了不菲的收益，而其中很大一部分收益得益于一种新型投资模式：两融打新。

最新的新股申购规则显示：“上交所申购市值起点为1万元，市值的计算方法是，按照T-2日前20个交易日，账户收盘日均持有市值平均值计算，包含T-2日当天。1万元市值申购一个单位，申购单位为1000股或其整数倍。深交所申购市值起点为1万元，市值的计算方法是，按照T-2日前20个交易日，账户收盘日均持有市值平均值计算，包含T-2日当天。5000元市值申购一单位，申购单

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

位为500股或其整数倍。”

在前有市值要求，后要资金雄厚的情况下，两融便成为一种新型的打新模式。首先，投资者可以在T-22日融资买入、融券卖出同一只股票或ETF，以此做大自己账户中的市值，又可控制风险。在T-1日对市值不再有要求时，投资者便可直接还券，然后在T日，投资者可通过融资买入、融券卖出配合直接还券（需是同一只股票或EFT）来融资申购。最后，待到T+3日资金解冻，投资者可直接还款，完成整个打新流程。

股民们把券商的钱套出来可是有代价的，要按照年化8.6%（部分券商降低至8.35%）的利率向券商支付利息，也就是说借一天需要万分之2.3至万分之2.4的利息。当然，如果借钱能够打中新股，那还是相当划算的，毕竟在这波大牛市中新股的收益率都相当高，部分股民也是想尽办法从券商处融资用来打新，试试自己的手气。

然而，两融市场并不是遍地黄金的梦想天堂。沪深两市的融资和融券业务发展极不相称——截至2015年6月26日，两市的融资额为2.13万亿元，而融券额仅为可怜的47.60亿元。也就是说，两融业务几乎沦为了单边的融资业务，这实际上进一步强化了投资者单边做多的思维。

这种畸形发展进一步放大了投资者的投资风险。虽然说在行情上涨的时候，巨大的融资盘有利于推动行情的上升，也让融资操作的投资者可以放大收益，但股市不可能永远上涨，而一旦股市下跌之时，对于融资操作的投资者来说，其损失也是放大的。

作为投资者来说，如果使用的是自有资金进行操作，不论所持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票有多少个跌停，都不会出现爆仓现象，但如果是融资操作，那么在股票连续跌停的情况下，出现爆仓便不可避免，就算这是黎明前的黑夜，大幅度反弹马上就要到来，你也不得不倒下了。

伞形信托："影子银行"的配资伎俩

牛市狂奔，指数屡创新高，价值投资和技术分析已经不再重要，越来越多的投资者开始思考如何能够更快、更多地赚钱。而根据中国证监会的规定，券商只允许向账户金额高于50万元人民币的客户提供融资融券服务，客户可以通过融资融券方式借到的资金仅仅为自己账户金额的两倍。区区两倍杠杆如何能够满足客户赚"快钱"的需求？"影子银行"便进入了投资者的视线。

"影子银行"是美国次贷危机爆发之后所出现的一个重要金融学概念。它是通过银行贷款证券化进行信用无限扩张的一种方式。这种方式的核心是把传统的银行信贷关系演变为隐藏在证券化中的信贷关系。这种信贷关系看上去像传统银行，但仅是行使传统银行的功能而没有传统银行的组织机构，像是银行的影子，却没有银行的实体，故称为"影子银行"体系。

在中国的市场现实中，"影子银行"主要涵盖商业银行销售得如火如荼的理财产品和各类非银行金融机构销售的类信贷类产品，比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如信托公司销售的信托产品，本节的主角便是其中颇受股民青睐的伞形信托。

所谓伞形信托，是指由证券公司、信托公司、银行等金融机构共同合作，结合各自优势，为证券二级市场的投资者提供投、融资服务的结构化证券投资产品。简而言之，就是用银行理财资金借道信托产品，通过配资、融资等方式，增加杠杆后投资于股市。资金的提供者相互独立，各自成立专项账户，就像雨伞每根伞骨一样，分别挂在同一信托产品这个“伞把”上面。

要说明的是，伞形信托有两种形式：一种是优先级，收益较低但相对固定，无论是赚是赔，这部分投资者的本息优先保障。通常来说，银行便是标准的优先级。另一种是劣后级，如果赔钱就先赔这部分投资者的钱，但如果赚了钱，刨除优先级的收益后，剩下的都被他们享有。劣后级投资者主要是自然人大户、机构客户，以及一些集团旗下的财务公司，参与年限一般不超过3年。

实际上，伞形信托设有预警线和止损线，信托公司在每个交易日对信托子单元进行监控，如果发现其中的资金达到预警线，会通知对应的劣后委托人在1天时间内追加保证金，客户如果不追加保证金，信托公司会对相应的子单元采取强制性减仓。如果客户达到止损线，也会要求客户在1天时间内追加保证金或自行平仓，否则就由信托公司强行平仓，以保障优先级投资者的本金及收益，损失则由劣后级投资者承担。

伞形信托之所以能够在短期内迅速发展，与其高效的成立速度、一带多的证券子账户、灵活的投资范围和较高的杠杆配资、准入门槛低密不可分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 高效的成立速度

传统融资融券下单一账户模式的产品成立需要开立证券账户，且其开立时间需要一周左右，相较而言，由于伞形信托下面的各子信托无须重新开户，所以成立时间一般仅为一到两天。

在伞形信托的一个信托母账号下，可以通过分组交易系统设置若干个独立的子信托，每个子信托便是一个小型结构化信托。信托公司通过其信息技术和风控平台，对每个子信托进行管理和监控。虽然信托母账户真实存在，但并不参与实际操作，由每个子信托进行单独投资操作和清算。也就是说，伞形信托只需要一张股东卡就可以服务多个客户，客户在其子交易单元操作即可，这样就解决了信托开户的难题。

2. 一带多的证券子账户

相比单一账户模式，由于伞形信托中所有子信托共用一个证券账户，所以可规避对单只股票的仓位限制。银监会规定："结构化信托持有单个股票不能超过信托资产净值的 20%。"但对伞形信托而言，只要整个大账户没有超过限制即可。这也就意味着，伞形信托中子信托的仓位限制条件相比结构化信托更为宽松。

3. 灵活的投资范围

相比于融资融券，伞形信托可投资于证券、场内封闭式基金、债券，投资标的不仅包括主板、中小板和创业板，甚至对 ST 板也可投资，因而伞形信托的投资范围更为广泛、灵活。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 较高的配资杠杆

一般信托产品持有单一证券的比例不能超过信托资产的10%，但是在伞形信托下，子信托账户持有单一证券的比例可以放大到30%。伞形信托产品配资比例可以达到1∶3，甚至更高。

5. 准入门槛低

一般来说，普通的证券结构化信托公司一般要求单只产品规模不低于5000万元或者更高，而伞形信托中的一个信托单元门槛在1000万元左右或者更低。除此之外，在信托公司证券账户开闸之后，伞形信托因费用低、门槛低的特点受到更多炒股大户的热捧，门槛最低者甚至只有2000元。显然，这为更多的投资者提供了机会。

这就是伞形信托，一个让整个金融业又爱又恨的信托产品。爱它是因为在大牛市中，伞形信托能给各方带来不菲的收益；而恨它是因其居高不下的风险。《金融时报》对此做出了这样的评价："中国的影子银行已经从之前向实体经济放贷转向向股市放贷。人们通过伞形信托产品获得融资推动了本轮股市的大涨。在过去一年的巨大收益下，人们已经忘乎所以。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分级基金：暴涨暴跌的杠杆迷局

2000多年前，阿基米德曾有句名言："给我一个支点和一根足够长的杠杆，我可以撬动地球。"近两年兴起的分级基金杠杆份额，即是对阿基米德杠杆理论的出色演绎。

分级基金又叫"结构型基金"，是指在一个投资组合下，通过对基金收益或净资产的分解，形成两级（或多级）风险收益表现有一定差异化基金份额的基金品种。它的主要特点是将基金产品分为两类或多类份额，并分别给予不同的收益分配。分级基金各个子基金的净值与份额占比的乘积之和等于母基金的净值。例如拆分成两类份额的母基金净值＝A类子基净值×A份额占比%＋B类子基净值×B份额占比%。如果母基金不进行拆分，其本身是一个普通的基金。

分级基金从2007年问世开始，就一直受到投资者广泛关注。分级基金比股票市场波动性更强，经常在几个交易日内爆发性上涨百分之几十，也可能一周内下跌百分之几十。对一般投资者来说，分级基金理解起来较为困难，笔者用以下的故事加以说明：

钱女士和爱好炒股的大女儿每人拿出100块钱凑在一块，成立了一个每份为1元的总数200份的基金，两个人最初持有的份额都是100份，比例为1:1（分级基金的原始杠杆为2）。大女儿每年向

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

钱女士支付5%的利息，以后每年利息计入第二年的本金循环下去，而大女儿则拥有这200元基金的炒股操作权，盈亏自负，她决定拿去跟踪深证100指数，于是我们可以将这个基金称为母女深证100指数基金（被动管理型基金，属于母基金）。

一年后，母女深证100指数基金跌了10%。基金金额仅有200－200×10%＝180元。大女儿依照约定，付给钱女士5元利息。钱女士的金额变成了100＋5＝105元，如果还是以各持有100份来算的话，钱女士所持基金每份的净值是105÷100＝1.05元/份（稳健份额的净值），而大女儿的金额仅为180－105＝75元，净值为0.75元/份（基金份额的净值）。两人的金额比例为105:75（原来是100:100）。钱女士的份额叫作这个指数基金的稳健端，靠获得女儿支付的利息来获取收益，是可获得固定收益的低风险品种。而大女儿的份额叫作基金的进取端，俗称分级基金，收益随着跟踪的指数变化而变化，是会出现风险的品种。

第二年，深证100指数继续下挫了5%。大女儿持有的基金金额又缩水了180×5%＝9元，实际的金额只剩75－9＝66元，净值也降为了0.66元/份。这时候整个基金的金额为105＋66＝171元。大女儿开始看空后市，不再想持有该100份进取份额的基金，她很快找到了潜在的交易目标——二女儿。

二女儿认为后市会有一波行情，便以65元的金额接收大女儿合约里面持有的100份基金。

为什么不是66元？这里要解释一下——因为大女儿担心指数再跌1%，那么她的资产就会再缩水1.71元，只有64.29元了，她急着要出手这个烫手的山芋，宁愿以更低的价格卖出。这就是为什么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二级市场分级基金的进取份额价格会和一级市场的价格不同的原因：二级市场的价格是由于市场行为造成的，说白了是由持有人对后市的看法造成的，有人看空着急出手，有人看多愿意接盘。大女儿的这次交易属于折价交易。

第三年，深证100指数反弹了15%，这时候母女深证100指数基金的金额就变成了171×（1+15%）=196.65元。钱女士持有总额变成105×（1+5%）=110.25元了，而二女儿的金额为196.65-110.25=86.4元，收益率为（86.4-65）÷65×100%=33.1%，超过了15%的两倍多。

这时候，钱女士持有的稳健份额净值变成110.25÷100=1.1025元/份，而二女儿持有的进取份额净值为86.4÷100=0.864元/份，整个母基金的净值变成了196.65÷200=0.98325元/份。这里存在一个等式关系依然不变：1.1025+0.864=0.98325×2。

这时，二女儿决定面向家族内部出售一部分基金所有权，她决定出售50份（这时候进取端的净值为86.4÷100=0.864元/份，50份的实际价格为43.2元）。大家纷纷出价竞买份额。三女儿出价0.87元/份，想买20份，四女儿想以0.88元/份的价格买50份，可是二女儿反悔了，她觉得其他人的出价太低了，于是待价而沽（所谓惜售），随即导致价格一直上涨，从而出现了溢价现象（二级市场的价格比进取份额实际的价格高）。

这就是分级基金为什么在二级市场价格会迅猛上涨的原因，因为它可以获得高额的杠杆收益。而且二级市场上浮躁的人很多，情绪会互相感染，羊群效应十分明显，溢价空间极大。这部分带杠杆

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的基金，被称为杠杆基金，也叫分级基金 B 份额，简称分级 B。根据证监会的相关规定，股票分级基金的初始杠杆不得超过 2 倍，最高杠杆不得超过 6 倍。截至 2015 年 6 月 22 日，分级基金 B 的价格杠杆平均为 1.90 倍。

由于资金的爆炒，分级基金 B 份额的交易价格和溢价率短期内飙升，大幅超越 2% 的合理水平，一些品种整体溢价率超 20%。过高溢价必然引发资金的套利冲动，而资金套利使得分级基金子份额短期内规模激增。在套利资金的打压下，分级基金子份额特别是 B 份额价格将出现大跌，甚至跌停，B 份额溢价率也快速下降，分级基金整体溢价率归于零的均衡水平，套利机会消失。

分级基金杠杆机制无疑是一把双刃剑，在市场上涨过程中可充分发挥杠杆功能实现丰厚收益，但在市场下跌过程中也会放大损失。因此，投资者在投资前对此一定要有充分了解，选择适合自己的品种进行投资，切忌盲目跟风。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章

A股崩盘，苦夏模式开启

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2015年的夏天，对于中国亿万股民来说，注定是长久的伤痛记忆。从6月15日至7月9日，短短18个交易日，上证指数从阶段性高点5176点暴风骤雨般跌至最低点3373点，20多万亿市值蒸发，众多股票惨遭腰斩，投资者从最初的卧倒观望，发展到竞相逃生、互相踩踏。

即使没有亲身经历本轮资本市场震荡，但相信也没有多少人可以对这个苦涩的夏天视而不见——你的亲戚，你的朋友，你的同事，他们多多少少都身处其中。

人股断臂，苦夏模式开启

5·28，长阴初现

2015年5月28日，繁花似锦、烈火烹油的中国股市突然拉出了一条本轮牛市中罕见的长阴线，牛市狂奔的步伐为之一滞。火爆的股市到底是为中国实体经济输血的资金蓄水池，还是产生强大吸金效应并可能将实体经济榨干的黑洞？许多投资者开始思考起牛市的命运。

当日沪指高开高走，再创7年新高，最高达4986.50点，逼近5000点关口。10点半左右沪指高位跳水，权重股走低，题材股冲高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回落。午后开盘沪指再度跳水，权重股砸盘，题材股暴跌。收盘沪指报4620.27点，跌321.45点，跌幅6.50%；深成指报15912.95点，跌1050.58点，跌幅6.19%；创业板指报3432.98点，跌195.69点，跌幅5.39%。两市近百股涨停，超500股跌停。

“5·28”暴跌让A股市值一天即蒸发4万亿元，平摊到2亿名开户者头上，相当于每人亏了2万元。许多次新股尾盘从涨停瞬间跌停，市场中的恐慌情绪极速蔓延。路透社评论称：“高亢的中国股市与疲弱的实体经济呈现出一半是海水，一半是火焰的奇幻画面。”

股市中从来没有无缘无故的暴涨，也没有无缘无故的暴跌，突如其来的“5·28”暴跌自然也不会例外。此次重创，大体可归于以下几个原因：

1. 汇金年内首次减持四大行

根据港交所披露的公开信息，中央汇金公司于5月26日在A股市场内减持工行和建行，金额分别为16.29亿元和19.06亿元。根据相关公告，汇金减持工行、建行前后的股份占比分别由46%降至45.89%、5.05%降至2.14%，工行和建行A股28日分别下跌5.03%和5.92%。

2. 传央行近期进行逾千亿元定向正回购

据外媒援引消息人士称，中国人民银行近期向部分机构进行了定向正回购，期限包括7天、14天和28天；价格方面，则以市场利率定价。此消息一传出，立即被市场解读为货币政策趋紧的信号。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 年内第七批新股发行

进入 5 月，新股发行的节奏明显加快，从原来每个月 10 来家，变成每个月 30 家，再变成开始发行大市值股票，确实明显改变了市场供求的平衡。中国证监会审批节奏的加快无异于注册制的预演，而大盘股中国核电的上市，预计将让市场冻结 8 万亿资金，市场抽血效应非常明显。越来越紧的贷款利率差价和即将到来的大量 IPO 限制了市场流动性。

一片哀号之下，无数段子手开始了自我调侃，在这里笔者与读者朋友们分享其中比较有趣的一条："还记得 2007 年的'5·30'事件吗？原本打算到了 5 月 30 日就清仓，没想到大盘在 5 月 28 日就提前暴跌了。仔细看了一下日历，今天是阴历四月十一，2007 年 5 月 30 日也是阴历四月十一，原来 A 股也喜欢玩'阴'的。"

历史总是惊人的相似。对不少投资者来说，2007 年 5 月 30 日是个黑色的回忆，6 年前的这一天，A 股市场也经历一次令人心悸的阵痛。

2007 年 5 月 30 日凌晨，一条重磅财经新闻出现在中国的三大门户网站上：财政部宣布，证券交易印花税税率由现行 1‰调整为 3‰。不可思议的是，这条对中国股市极具杀伤力的爆炸性新闻，不仅未首播在 5 月 29 日晚七点中央电视台的《新闻联播》中，而且当天出版的三大证券报都没做出报道，只是播出在当天午夜零点央视 2 套的《经济新闻联播》。

财政部的这一决定，后来被坊间讥为"半夜鸡叫"。这条新闻来得过于突然，过于反常，对中国股市的冲击也过于剧烈：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5月30日，A股开盘暴跌，股指从前一交易日的最高点4335点，一路下滑至最低点3858点，一日接连击穿五个整数关口，跌幅高达477点。后由于权重股发动抵抗，跌幅有所收窄，但到收市时沪指仍大跌281点，900多只个股跌停，2000多只个股下跌，沪指盘中最深跌幅达8.26%，创下了2007年中国股市暴跌之最。沪深B股指数也双双大幅下挫，跌幅居然超过了9%，个股大面积跌停。此后，在短短一周时间内，沪指重挫近千点，一路狂泄至3404点，众多股票连续遭遇3个跌停板，广大投资者因猝不及防而损失惨重。这一次暴跌，史称“5·30事件”。

媒体在回顾2007年“5·30事件”时，曾这样表述：“中国股市‘政策市’的表现尤其强烈，在股市冲高回落后，监管层一面不断加息及上调准备金率，一面又多次强调经济基本面未改，牛市将从‘快牛’变‘慢牛’。”

快牛变慢牛，多么熟悉的说法——监管部门在本轮牛市中也曾多次提及。但是在经历过“5·30事件”后，股指迅速上涨至6124点，创造了中国股票市场的历史性高点，这多多少少掩盖了大跌时的惨烈。事到如今，已经过去了8年光阴，上一轮牛市的灿烂和悲壮，大多成为投资者脑海中的记忆片段，没有人会因此怀疑本轮牛市的前景，毕竟在此前的一周，沪指一路飙升，突破4900点，沪深两市成交额突破2万亿元，一度改写“世界纪录”。即使在5月28日股市暴跌当天，沪指盘中最高仍达到4986点，距离5000点只有一步之遥，再创A股7年来盘中最高纪录。大盘在5月28日之前已累积了大量获利盘，28日出现集中回吐，拖累大盘暴跌，这在牛市中极为常见，但2015年中国大股灾的伏笔，也就此埋下。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"神车"翻车

2015年6月12日，沪指创下本轮牛市新高5178.19点，然而，仅一天之后（6月13日），沪指以暴跌百点收盘。而这，仅仅是悲剧的开头。接下来的半个多月里，等待股民的，是持续的断崖式暴跌。

有人说，这场股灾是投资者的炼狱、管理层的滑铁卢，注定将载入中国股市的史册。梦碎之后，梦醒时分，人们才意识到这场残酷杀戮其实早有端倪。号称"中国神车"的中国中车，或许便是压垮A股的最后一根稻草。

作为"一带一路"的领头羊和国企改革的典型，中国中车自然是牛市中当之无愧的牛股。

回顾中国中车的前世今生，"戏剧性"不足以说明其股价之涨跌。在6月8日复牌之前，中国中车的前身"中国南车"和"中国北车"自2014年12月31日宣布合并预案之后便开始了股价的持续飞升，并于2015年4月20日达到高峰。截至当天收盘，中国南车和中国北车区间涨幅分别高达510%和483%。随后南、北车股价虽经历回调，但依然涨幅惊人。至5月6日停牌，中国南车股价报收29.45元，中国北车报收29.98元，两者合计总市值达7740亿元。

6月8日，"车友们"（中国中车的股民）终于等到了中国中车横空出世的一天。中国中车由中国南车、中国北车重组合并而成并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

复牌，开盘即被1.9亿元的大单封死在涨停板上，最终收报32.40元，涨幅10.02%，全天成交量7.72亿元，换手率仅0.1%。7.72亿元仅为中国南车最后一个交易日即5月6日成交量的十六分之一，“中国神车”连续疯涨的前景隐约浮现。

现在看来，6月8日似乎是本轮牛市以来最具欺骗性的一个交易日，当日银行、证券、保险等所谓的“金三胖”领涨市场，大有金融股停歇半年后王者归来之架势。中国中车兼得市场氛围与王者风范，复牌即涨停也似乎理所当然。在南北车停牌重组合并的一个多月，上证指数从4200点颠簸攀升至5000点之上，其间近两成的指数涨幅，让散户们对于中国中车出世之后的上升空间更是充满了期待。然而，事情却没有按人们的预想发展。

6月9日，中国中车无悬念地以35.64元的涨停价开盘。短短几分钟之后，风云突变。中国中车被近50亿元的单子直接砸开涨停，随后涌入的大批抢筹资金并未能阻止其跌势，股价一路狂泻至跌停，收盘勉强拉起，当天跌幅9.32%，振幅高达20%，一日内市值缩水近700亿元。随着中国中车的下跌，铁路基建板块整体下跌0.72%，相关概念股中国中铁、中国铁建也均跌逾6%。

6月10日，中国中车股价跳空低开近7%，盘中一度跌停，当日最终下跌9.73%。接下来，中国中车开始了漫漫下跌之路，无数抄底资金被套牢，“中国神车”的称号也因此被股民朋友们改为“中国灵车”。

其实，中国中车的股价被高估是显而易见的：复牌后中国中车

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

A 股的市值达 8841 亿元（约合 1425 亿美元），H 股市值为 4278 亿港元（约合 552 亿美元），中国中车 A + H 股市值总和达 1977 亿美元，而同期世界交通巨头波音公司的总市值为 991 亿美元，空中客车公司的总市值为 518 亿美元，后两者总市值相加为 1509 亿美元。也就是说，中国中车复牌后的总市值其实已超过了波音公司和空中客车公司的市值总和，如此的估值，明显存在较大的高估成分。另外，南北车股价自重组消息发布以来一直高歌猛进，利好已经充分释放，未来的上涨却缺乏公司的业绩支撑，下跌也在意料之中。

“中国神车”复牌后的逆转过程，不禁让人想起 2007 年上一轮牛市中的“中华神油”——中国石油。

中国石油在 2007 年 11 月 5 日回归 A 股，上市首日创出 48.60 元天价，之后便踏上漫漫回调路，48.60 元成为迄今为止的历史高点，所有当日买入的投资者悉数套牢。毫无疑问，中国石油上市对 A 股市场形成了拖累，严重影响了投资者信心，再加上金融风暴的“蝴蝶效应”，大盘暴力杀跌，一轮牛市宣告终结。

2007 年 11 月，中国石油上市后便暴跌，牛市泡沫破碎，大盘从 6124.04 点暴跌至 1664.93 点，跌幅达 72.80%，令无数投资者血本无归；2015 年 6 月，中国中车上市后暴跌，一周之后，A 股再次踏上熊途。

历史总是惊人的相似。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

端午节？端午劫

“5·28事件”很快过去，对于A股市场的影响也渐渐被人淡忘，中国股市反身向上，于6月15日上涨至这一轮牛市以来的最高点5178.19点。6月20日是中国传统节日端午节，恰逢周六，股市休市，广大股民打量着自己日渐丰盈的腰包，打算和家人过一个圆满和美的端午节，一切看起来都那么美好。

然而，股市的走向却与股民们开了个大大的玩笑。节前的最后一个交易日6月19日，A股市场惨遭“端午劫”，整个盘面“腥风血雨”：约1000只个股跌停，1268只个股跌幅超过9%，2100余只个股下跌，哀鸿遍野。

6月19日，A股破位大跌，其中沪指暴跌306点，连失4700点、4600点和4500点三大关口，收盘报4478点，跌幅6.42%；创业板也大跌5.41%退守至3314点。其他指数也均出现6%左右的大跌。

沪指当日6.42%的跌幅是2015年来第三大单日跌幅，虽然不及“1·19”和“5·28”暴跌，但一周下来，沪指暴跌13.32%，创7年以来最大单周跌幅，创业板也暴跌14.99%，创史上最大周跌幅。

指数下跌的背后，是板块和个股的满目疮痍。当日所有板块全线收绿，超2100只个股下跌，更有近千股死死躺在跌停板上。沪深两市全天成交12866.25亿元，仅约为5月28日成交量高峰2.42万亿元的一半。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6 月 15 日暴跌 103 点，6 月 16 日暴跌 175 点，6 月 17 日反弹 80 点，6 月 18 日再度暴跌 182 点，6 月 19 日继续暴跌 306 点，沪指在 6 月的第三个星期里出现了断崖式的下跌。在前几天出现了意料之中的回调之后，许多股民还不信牛市已经就此结束。6 月 19 日开盘前有人开玩笑："节前最后一个交易日大盘的表现，将决定大家是跟家人一起过节，还是跟屈原一起过节。"现实是，上证综指一开盘就下挫了 2%，华丽地击穿了 30 日均线，对于多数股民而言，这个节日的基调也就这么定下来了。

自 2014 年 11 月 A 股市场如离弦之箭划破长空以后，4000 点、5000 点，这一个个重大关口被这只长着角的疯牛呼啸攻破，"全民皆股"的狂欢胜似 2007 年，而这一周，狂奔大半年的疯牛，重重地撞在了南墙上。

沪深交易所披露数据显示，相比此前一周周五（6 月 12 日）的沪深两市市值，6 月 19 日两市市值缩水 9.24 万亿元，这相当于 A 股市值最大的两只个股中国石油和工商银行在一个星期里蒸发殆尽。

如果按照 A 股目前期末有效账户数 1.75 亿户计算，此周 A 股股民账户平均浮亏 5.28 万元；如果按照前一周的 A 股账户数 4833.65 万户计算，那么这些投资者一周平均浮亏了 19 万元。

端午节前"端午劫"，让许多人担忧牛市已经结束。到底是什么导致了 A 股的恐慌性杀跌？

推动本轮牛市的杠杆资金本周出现了恐慌性撤退和强制平仓，这被认为是本周大盘暴跌的原因之一。而压倒杠杆资金逃离 A 股的"最后一根稻草"，则是一则股民配资炒中国中车亏光本金跳楼的消息，这则消息后来被媒体证实不属实。为了让不明真相的读者朋友

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.zhelp.net

们了解事件的始末，笔者从和讯网转录了这篇报道——再次强调，这是一篇伪报道，切勿偏听偏信。

悲剧发生在湖南省长沙市。6月10号晚上10点左右，在长沙市湘江世纪城小区，一名32岁的男子从小区的22楼坠亡，接到报警之后，长沙芙蓉北路派出所、120迅速赶到现场处置。初步调查显示，该男子坠亡与他用四倍的融资杠杆重仓了一只股票，在股票两个跌停之后赔光了本金有关。

据记者报道，坠亡的男子姓侯，32岁，长沙人，居住在小区的22楼，有一个6岁的孩子。小区居民介绍，侯先生平时喜欢炒股，不惜花费巨额资金使用融资杠杆来投资股市博弈。知情人告诉《都市一时间》的记者，侯先生亏了170万元，赔光了之后，他妻子也不理智了，跟他吵了一天还继续吵，本身股票亏了就有压力，如果妻子再跟他吵，他就承受不住了。

这起悲剧发生之后，一个关于侯先生的帖子迅速疯传网络，贴子信息显示，侯先生投入170万元本金加四倍融资，全仓了中国中车股票，6月9号和10号，该股票连续两个跌停，他的170万本金全部亏光，10号晚上意外发生。

侯先生跳楼前以ID名为"想挣钱的散户"在股吧留下一段话："离开这世界之前我只是想说，愿赌服输。本金170万加融资四倍，全仓中车，没有埋怨谁，都怪我自己贪心，本想给家人一个安逸的生活，谁想输掉了所有。别了，家人，我爱你们，我爱这个世界。"

对此，证监会宣布要严打股市散播谣言。6月18日，证监会发言人李钢在"2015陆家嘴论坛"情况说明会上表示："近期随着股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指不断走高，市场对于信息高度敏感。一些不法分子刻意捏造、散布一些虚假信息，严重扰乱了资本市场秩序，甚至引发了股指大幅波动，证监会已经关注到了近期资本市场的一些谣言。”

另外，在这个星期里7万亿元打新资金被大规模冻结，以国泰君安为首的巨无霸吸金效应明显，同时，以摩根大通为代表的外资唱空A股要跌20%~30%，这些都是导致“端午劫”恐慌杀跌的主要原因。

如果说之前的数次暴跌还让人欢呼“千金难买牛回头”，那么在“端午劫”之后，问题变成了——牛市结束了吗？

谜底，很快便要揭晓。

股灾，又见股灾

“眼看他起朱楼，眼看他宴宾客，眼看他楼塌了。”清朝才子孔尚任的经典词句，用来形容2015年的中国股市再恰当不过。2015年6月12日，沪指创出本轮牛市新高5178点。出乎意料的是，自此A股风格突变，一轮暴力程度足以载入历史的杀跌骤然而至。

6月15日至7月3日期间，沪指从最高点5178.19点一路杀至3629.56点，区间最大跌幅达29.9%；6月12日，创业板指数报收3899.7点，到7月3日收盘时已经下跌至2605.28点，在短短10多个交易日的时间里，指数下跌达33%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本轮杀跌最恐怖之处在于，市场下跌速率很快，多个交易日指数跌幅超过5%，个股跌幅超过50%的比比皆是，同时下跌过程中没有出现像样的反弹，很多个股连续跌停，投资者连割肉的机会都没有。

统计数据显示，在本轮杀跌过程中，跌幅超过50%的个股达到490家，跌幅在40%～50%的个股为965只，跌幅在30%～40%的个股为470只，跌幅在30%以内的个股为438只。而能够逆势上涨的股票仅有103只，并主要以近期上市的新股为主。

如剔除同期因停牌而幸免的341只个股，那么本轮杀跌中跌幅超过四成以上的个股占比达到59.63%，杀跌幅度之强历史罕见。

新一轮牛市自2014年2000点区域上涨至今，大盘期间已经出现三次超级长阴线暴跌：第一次是2014年12月9日，当日跌幅达5.43%；第二次是2015年1月19日，当日跌幅达7.70%；第三次是2015年5月28日，当日跌幅达6.5%。与这三次调整不同，本轮A股杀跌持续时间和强度远远超出市场预计。从数据可以看出，本轮杀跌的强度远远高于2007年的“5·30”暴跌。

泥沙俱下的市场，使得各行业板块均未能独善其身。按照一级行业划分，所有行业板块自6月12日以来全部下跌，即使按市盈率算，估值最低的银行板块跌幅也达到12.3%。

覆巢之下无完卵，被套的并不只有中小投资者，在市场的暴力下杀过程中，通过定增市场获得筹码的机构同样难以逃脱。统计数据显示，截至7月3日，沪深两市共有623家公司发布2015年定增预案，如果不考虑除权因素，其中有84只个股跌破增发价格，如杭电股份、国睿科技均属于股价跌破增发价格的个股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值得一提的是，破发个股并不仅仅局限于涨幅巨大的中小盘股票，券商、银行等大盘蓝筹竟然也出现在了破发名单中。

以平安银行为例，5月20日该上市公司发布公告，大股东中国平安以及财通基金、易方达资产等机构参与定增，募资99.99亿元，增发价格为每股16.7元。但是在市场发生系统性风险的背景下，平安银行也跟随下跌。

7月3日收盘时，平安银行已下跌至每股13.07元，这意味着此前参与定增的财通基金等机构账面浮亏已达到21.74%。

2015年玩命“补血”的券商也难逃破发噩运。国金证券5月完成的定增价格为每股24元，6月新发布的定增预案价格为不低于每股26.85元，而7月3日收盘时，国金证券报收于17.79元。

6月12日至7月3日，上证综指下挫29%，深证综指下挫32%。如果以距最高点跌幅超过20%作为进入熊市的标准，中国A股毫无疑问已经进入了熊市。

但是这个定义也不一定准确，比如1989年10月19日（著名的“黑色星期一”），美股道琼斯指数暴跌22.61%（史上最大单日跌幅纪录，至今无人打破），照理说，美股应该进入熊市了，但是1989年年底道琼斯指数高达2753点，随后更是进入一个长达10年的黄金期。

不管如何严重的股灾，放在当时当地也许是切肤之痛，但如果放入漫漫时间的长河里，其实不值一哂。

希望，永远都在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章

资本市场危机来袭



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场的恐慌情绪很快蔓延至整个资本市场，港股告急、汇率告急、大宗商品告急、中国概念股告急……中国资本市场全面崩盘，哀鸿遍野。

港股遭遇做空危机

A股市场遭遇重挫的同时，香港股市也遇到了前所未有的困境。港股“七月流火”，热气退去，凉意来袭。

在希腊公投反对救助方案后，国际投行高盛的一份唱空港交所及港股的报告犹如一剂强力催化剂，令已阴霾多日的港股市场下了一场暴雨，蓝筹股、小盘股集体上演跳水秀。

在报告中，高盛将港交所评级由“中性”降至“沽售”，并将每股盈利预测调低至8%～19%的区间范围内，目标价也相应调低，降至220港元，相比现价有18%的下行空间。高盛称，港交所2015年预测市盈率约为39倍，高于2010年以来平均的32倍，其风险回报偏向下行，股价下行潜力大于上行。

高盛指出，近日港股环比成交量疲弱，相信2015年第二季度或4月分别为季度或月度成交量高峰，预计此后12个月港股换手率出现“牛市”情形的机会甚微。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实上，早在高盛唱空前，就有国际大行陆续撤离香港股市，摩根大通是其中较为典型的代表。

港交所数据显示，2015 年 6 月 26 日，摩根大通集中减持了 6 只蓝筹港股，总计套现约 3 亿港元。按减持规模排序，从高到低依次为龙源电力（638 万股）、中国人寿（420.8 万股）、中国建材（343.4 万股）、华能国电（202.8 万股）、中国神华（130.4 万股）以及中国太保（90.3 万股）。通过集中减持，当日摩根大通套现约 3 亿港元。

在国际大行的极力唱空下，港股 7 月 6 日早上开盘即走低，多只权重股暴跌不止，其中港交所（00388.HK）下挫 10.5%，报收 232.4 港元，跌破了 243 港元的百日均线；腾讯（00700.HK）下挫 6%，报收 146.1 港元；长实地产（01113.HK）创下挂牌以来的新低，跌至 62.5 港元；中国联通（00762.HK）下挫 6%，报收 11.34 港元。

2015 年 7 月，港股打破了 2005 年至 2014 年 10 年 7 月必升的纪录，恒生指数大跌 1613 点，下挫 6.15%，报收 24636 点，再度回落至过去 5 年震荡区间的上轨。国企指数 7 月则跌 1849 点，下挫 14.25%，报收 11131 点，重回过去 5 年震荡区间的中轨，走势比恒指还弱。

一时间，香港股市风声鹤唳，草木皆兵。国际势力集体唱空，让人不禁想起 1997 年香港政府和国际金融大鳄索罗斯的那场金融大战。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1997 年 10 月，索罗斯横扫东南亚后，他带领国际炒家将目光投向了香港，选定香港作为第二波冲击的主战场。1997 年 11 月，对冲基金开始了对港币长达十几个月的进攻。

这时的香港经济经过 20 年的快速增长，居民财富迅速增加，大量资金投入房地产和股市，房价从 1991 年到 1997 年 6 年间上升了 4 倍，恒生指数也涨到了 16673 点的历史最高位。

索罗斯当时采取的做空手法是在外汇市场、股票市场和期货市场立体布局，利用现货与期货两种工具，设下连环三步：第一步是预备期，低息借入港元，在期货市场抛出，同时沽空期指；第二步是造势期，大肆抛售港元，造成恒生指数暴跌，借机抛空股票；第三步是收获期，当恒生指数暴跌时，平仓套现获利。香港政府在得到了中国人民银行大力支持后，果断出手反击。

1997 年，香港政府在狙击索罗斯的金融攻击时，首先动用了 900 亿美元储备中的 150 亿美元，导致索罗斯在香港战场直接损失超过 20 亿美元，间接损失约 150 亿美元。

1998 年 8 月 5 日，在美国股市大跌、日元汇率重挫的配合下，索罗斯率领的对冲基金开始对港元发动第四次冲击，一场几乎使香港金融市场和联系汇率制度陷于崩溃的战役就此打响。量子基金和老虎基金发动攻势，开始炒卖港元：他们向银行借来大量港元在市场上抛售，换来美元借出以赚取利息，同时大量卖空港股期货。此举会导致利率急升、股市下跌，而一旦港元下跌，他们就可以同时在外汇市场获利，可谓一石二鸟。香港特区政府大幅提高息率，隔夜拆息一度高达 300%，并动用外汇储备近 1200 亿港元大量购入港

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股。此举逼迫国际炒家在8月28日期货结算日以高价平仓，损失严重，最终撤离香港，恒生指数也在1999年重回14000点。

殷鉴未远，不可不察。实事求是地说，从2008年美国金融危机开始的世界经济低迷已经影响到了中国实体经济，并且直接反映到了众多上市公司身上，由此引得一些国际做空机构唱衰中国经济，营造不利舆论，然后瞄准在香港上市的中国概念股进行点杀。

截至2015年8月15日，恒指继续下跌势头，报收23991点，再度跌穿24000点大关，港股总成交量更萎缩至650亿元，为2015年2月24日之后的最低值，进入“冰河时期”。

港股高危，急需援手！

人民币贬值风暴

A股暴跌，港股暴跌，中国概念股遭遇全球性做空危机。与此同时，人民币汇率也出现了大幅调整。2015年8月11日，各大财经网站和笔者的朋友圈都被人民币汇率变化的话题占据，只不过这一次的关键词，由“升值”变为了“贬值”。

2015年8月11日，在央行改变报价规则后，人民币对美元中间价应声下跌1136个基点，贬值幅度达到1.86%，创下有数据以来的单日最大降幅，人民币汇率已经回到了2013年4月的水平。而在更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能反映市场变化的即期市场上，这一变化更为惊人：人民币对美元当日最高贬值至6.3360，相对中间价贬值1.7%，差点触及2%的跌停板。

人民币汇率大跌，外资投行纷纷看空，其中德银看空意愿最为强烈。德银分析师尼克·洛森在一份研究报告中表示："中国的汇率政策已发生重大转变，我们估计人民币被高估了大约10%，考虑到美元对大部分新兴市场货币的汇率已上升10%~15%，目前看来人民币贬值10%似乎是个合理的目标。"

人民币贬值，听起来似乎离我们的生活十分遥远，实则息息相关，大致会带来以下几方面的影响：

1. A股下跌

纵观中国股市，人民币汇率走势与A股走势高度相关。在人民币升值的大趋势下，每一次人民币贬值都伴随着A股的下跌甚至大幅跳水。一方面，人民币贬值引发本币资产估值下降，导致金融、地产等相关板块走弱，拖累整体大盘；另一方面，人民币贬值预期一旦形成，将导致热钱流出，A股所处的流动性环境会迅速趋紧，而流动性无疑是撬起本轮牛市的重要杠杆之一。以下的故事，或许可以让读者朋友们更形象地理解这一点。

几年前，一个美国朋友兴致勃勃来到中国旅游，将100万美元兑换成了830万元人民币。几年来，他在中国游山玩水随意吃喝，花费了180万元人民币，乘兴而来，尽兴而归。返回美国时，他惊讶地发现，剩下的650万元人民币居然又换回了100万美元！潇洒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

痛快了这么些年，合着一分钱都没花，他心里乐开了花。

虽然这个故事可能是虚构的，存在夸张成分，但对于天量流入中国的热钱来说，它们赌的就是人民币升值。而人民币贬值，对热钱来说是一个致命打击，中国股市的流动性将大幅趋紧。

2. 可换外汇减少

对于留学美国的学子而言，人民贬值意味着同样的人民币可换取的外汇比以前少很多。假如留学生沈同学需要身在国内的父亲汇款 1 万美元，按 6.1230 的中间价计算，苏父需汇人民币 61230 元。但是如果苏父提前两个月汇款，按两个月前的中间价 6.1459 计算，只需汇人民币 61459 元，可节省 229 元。银行人士透露，人民币此轮急跌，也造成一些留学生家长的恐慌，兑换美元的家长也比平时多了近一成。另外，可兑外汇少了，自然也会对从事出国旅游的企业产生巨大冲击。

3. 境外商品价格上涨

近年来，中国的海外代购市场火热，价格是其关键因素之一。从境外海淘的商品价格一般会比在国内专柜购买的便宜 30% 左右，有的甚至能便宜一半，这也是不少海淘族舍近求远的原因。不过，人民币若贬值，很多海淘族就会感觉“亏了”，因为他们购买的一些境外商品价格会普遍上涨。

4. 汇兑损失

目前全球飞机采购主要是用美元作为结算货币，美元负债一直

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是航空公司最大的负债。因此，从账面上看，如果人民币对美元升值，就可以产生较大的汇兑收益，反之，则会产生账面上的汇兑损失。据民航局最新统计数据，由于2015年7月以来人民币持续贬值，7月航企总体录得汇兑亏损7亿元，而2014年同期则为汇兑收益1亿元。

人民币贬值对国航、东航及南航等中国航空企业尤为不利，这些公司因购买飞机而背负大量外币债务，人民币贬值将令其外债增加，资产负债状况恶化，盈利也将遭受打击。

在人民币大幅贬值的影响下，8月11日A股收跌，美股低开，南方航空（NYSE：ZNH）大跌18.52%，东方航空（NYSE：CEA）下跌17.38%。

国计民生，民生就是最大的国计。对于一个发展中国家来说，货币大幅贬值会带来严重的经济危机，1997年亚洲经济危机就是一个最直观的例子。

这场危机首先从泰铢贬值开始。1997年7月2日，泰国被迫宣布泰铢与美元脱钩，实行浮动汇率制度，当日泰铢汇率狂跌20%。和泰国具有相同经济问题的菲律宾、印度尼西亚和马来西亚等国迅速受到泰铢贬值的巨大冲击。7月11日，菲律宾宣布允许比索在更大范围内与美元兑换，当日比索贬值11.5%。同一天，马来西亚则通过提高银行利率阻止林吉特进一步贬值。印度尼西亚被迫放弃本国货币与美元的比价，印尼盾7月2日至14日贬值了14%。

继泰国等东盟国家遭遇金融风暴之后，台湾地区台币贬值、股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市下跌，掀起了金融危机的第二个浪潮，引发了包括美国股市在内的大幅下挫。

随后，香港股市受外部冲击。11月下旬，韩国汇市、股市轮番下跌，形成金融危机第三波。与此同时，日本金融危机也进一步加深。11月日本先后有数家银行和证券公司破产或倒闭，日元兑美元也跌破1美元兑换130日元大关，较年初贬值17.03%。

从1998年1月开始，东南亚金融危机的重心又转到印度尼西亚，形成金融危机第四波。1月8日，印尼盾对美元的汇价暴跌26%。1月12日，在印度尼西亚从事巨额投资业务的香港百富勤投资公司宣告清盘。同日，香港恒生指数暴跌773.58点，新加坡、中国台湾、日本股市分别跌102.88点、362点和330.66点。直到2月初，东南业金融危机恶化的势头才被逐步遏制。

在20世纪90年代末亚洲金融危机最严重时，绝望的国家一个接一个地大幅贬值本国货币，中国却让人民币牢牢盯住美元，从而止住了危机的传染，获得了赞誉。

2008年，在全球金融体系处于崩溃边缘之际，中国再次让人民币汇率盯住美元，并出台了大规模的国内刺激举措，这些举措提升了从澳大利亚铁矿石到美国汽车等所有物品的需求。

然而，在2015年的这个夏天，人民币汇率却在股灾的打击下大幅下跌，资本市场岌岌可危。

和平年代，金融战成为常态，在金融资本日益泛滥的时代中，国家安全有时候依靠的并不仅仅是军队。在没有硝烟的战场上，一个国家上百年积累的财富也可以迅速被席卷一空。

如果央行不能通过短期的干预来改变市场的判断，那么人民币

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

近期的贬值会给国际炒家提供一个更低价格买入人民币的机会，从而造成更大的损失，进而改变市场的估值体系。一般而言，在升值阶段，境内市场会对境外市场产生估值溢价，而在贬值时期，会形成估值折价，除非境内实行大规模的量化宽松，而再一轮量化宽松的后果，却是当今中国经济不能承受之重。

大宗商品暴跌潮

伴随中国股市的一路下行，一个专业词汇越来越频繁地出现在中国投资者的视野中——大宗商品。不同于消费领域，金融投资界的“大宗商品”，是指可进入流通领域但非零售环节，具有商品属性，用于工农业生产与消费使用的大批量买卖的物质商品。在金融投资市场，大宗商品指同质化、可交易、被广泛作为工业基础原材料的商品，如原油、有色金属、钢铁、农产品、铁矿石、煤炭等。大宗商品可归纳为3个类别，即能源商品、基础原材料和农副产品。

大宗商品可以设计成期货、期权，作为金融工具来交易，具有价格发现和规避价格风险的功能。由于大宗商品多是工业基础原料，处于国家整体经济体系的最上游，因此，反映其供需状况的期货及现货价格变动会直接影响到整个经济体系。中国股市几近“崩盘”，导致了全球对中国经济的悲观，使得与中国需求相关的大宗商品承受着越来越大的下行压力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在股市暴跌的2015年7月，国际金价下挫趋势愈演愈烈，7月20日更是出现毫无征兆的暴跌，在亚洲交易时间1分钟内就重挫48美元。当日，纽约商业交易所黄金期货价格盘中最低下跌至每盎司1080美元，创2010年年初以来最低价，最终收于每盎司1106.80美元，为2010年3月30日之后主力金价的最低位，诸多黄金多头因此爆仓。

黄金的“暴跌潮”并未因此止步。纽约金价很快跌破了1100美元大关，刷新5年半新低。各大机构普遍认为，此前持续两年的金市震荡盘整已经结束，下行周期开启，未来几个月金价可能继续探底。高盛预计金价将跌破每盎司1000美元，而摩根士丹利认为，最差情况下金价能跌至每盎司850美元，德意志银行的判断则更为悲观，称金价可能需要下行至每盎司750美元。

国际金价“跌跌不休”，作为国家重要战略储备的原油同样也难逃“熊市”命运。

在2015年第一季度创下每桶46美元的6年新低后，国际原油价格曾一度反弹到接近每桶70美元，但此后便阴跌不止，进入7月更是再现跳水。截至2015年7月27日，纽约商品交易所9月交货的轻质原油期货价格收于每桶47.39美元，9月交货的伦敦布伦特原油期货价格收于每桶53.47美元，接近7年来最低点。

此外，铜价已创下近7年的新低，沪铜主力合约7月7日下跌3.49%，螺纹钢、铁矿石主力合约均遭跌停。而钢材价格则处在近20年的新低，作为钢铁主要原材料的铁矿石现货价格也一路走低。彭博大宗商品指数显示，主要工业原材料价格已跌至2002年3月以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来的最低点，下降幅度为40%以上。另外，据彭博社统计，有13种主要大宗商品的合约数量在2014年下降了19%，为12年来的最大降幅，超过2008年金融危机时的下降幅度。

大宗商品暴跌巨浪折射出的，是全球尤其是新兴国家经济状况的疲软。过去的若干年，因供应限制和“金砖五国”（巴西、俄罗斯、印度、中国、南非）的需求，大宗商品价格上涨时间超过平均周期。而这两年“金砖五国”经济增长放缓，尤其是全球第二大经济体中国A股市场的“断崖式”暴跌和人民币大幅贬值，使得国际大宗商品市场遭遇重创，产能过剩问题开始凸显。

按照高盛的说法：“人民币贬值和中国A股市场暴跌，对大宗商品市场的打击是致命性的，我们相信这暗示全球宏观经济情况已经发生改变。就连中国也已陷入大宗商品通缩、经济增长放缓以及去杠杆化趋势之间的恶性循环，而且我们相信，大宗商品市场受到的最终影响为偏空。”

由于位居国民经济的最上游，大宗商品价格的快速下跌或上涨都令市场紧张——在上涨时担心输入性通胀压力加大，而在快速下跌时，一方面使市场信心受到打击，另一方面，作为实体经济的一个信号，也预示着经济发展预期将不尽如人意。

不过，中国经济下行压力加大、大宗商品暴跌，除了造成大宗商品市场更加绝望之外，也有“意外之喜”。

英国《金融时报》2015年7月6日报道：“我们对相关数据进行分析后发现，若不是全球大宗商品价格暴跌，中国经济在2015年第一季度的扩张速度将不到6%。其中，净出口数字对GDP提振较

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大。根据 GDP 分类数据，净出口为中国 7% 的增长贡献了 1.3 个百分点。”

然而，在第一季度出口同比增幅并不大（4.9%）的情况下，净出口数字来得有点侥幸。大宗商品价格的暴跌，使得第一季度进口总值同比下降 17%，降至 2.39 万亿元人民币，在出口值 3.15 万亿元人民币基础上，录得 7600 亿元人民币的贸易顺差。而这，正是大宗商品萎靡不振给中国经济带来的实实在在的惊喜。

作为原材料进口大国，目前大宗商品的下跌对于中国国内经济有明显益处。但这种看法又有些过于乐观。原材料价格的下跌，确实在一定程度上降低了现金成本，但对实体企业来说，企业生产出来的产品价格也下降了，尤其是上游企业，利润水平必然受到较大影响。比如钢铁行业，2015 年上半年就再度陷入全行业亏损的境地，前 5 个月的利润率仅有 0.04%。缺失了基本面的有效支持，钢铁板块的后市走向着实令人担忧。

更糟的是，原油价格和黄金的疲弱很有可能会重新引发通货紧缩。商务部数据显示，自 2014 年下半年以来，中国进口量较大的能源、资源产品普遍呈量增价跌态势，大幅拉低了原油、成品油、天然气、煤炭、铁矿石等价格。随着大宗商品暴跌、利差持续缩小，资本不断外流，开始对投资领域产生巨大冲击，这显然对股市存在不利影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国概念股全线崩盘

A股崩盘，港股崩盘，大宗商品暴跌，人民币贬值……一系列打击让人不禁为在中国以外资本市场上市的中国概念股们捏了一把冷汗。果不其然，资本黑手并没有忘记这一支孤悬海外的中国力量。

2015年7月5日，在美上市的中国概念股集体重挫，87只成分股中仅有2只没有下跌。中概科技股领头羊当中，百度下跌3.34%，报172.85美元；阿里巴巴下跌1.00%，报81.25美元；京东下跌3.38%，报32.02美元。

较小型的中概互联网股损失惨重：猎豹移动下跌6.19%，畅游重跌8.44%，当当网下挫7.88%，凤凰新媒体暴跌11.27%，聚美优品重跌10.87%，陌陌下跌5.65%，搜房网重跌10.40%，搜狐下跌8.83%，途牛下挫6.91%，500彩票网重挫10.43%，优酷土豆下滑9.71%，YY损失8.23%。

7月5日的突然一枪，让中国概念股们或多或少有些措手不及，然而，噩运才刚刚开始。

7月6日，沪市已经跌破3600点。在美国上市的中国概念股中，上涨股票数量不足10只，单只最高涨幅不足3%；近60只股票下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跌，其中12只股票跌幅超10%。

其中，阿里巴巴下跌2.24%，京东下跌3.74%，百度下跌4.06%，奇虎下跌6.21%，网易下跌7.55%，新浪跌超11%，优酷土豆跌超12%，搜狐跌超13%，畅游下跌16.01%。如果换算成市值，7月6日一天，百度蒸发了27亿美元（约合167.64亿元人民币），阿里巴巴蒸发了46亿美元（约合285.61亿元人民币）。

中国概念股的连日下跌，让知名互联网公司的大佬们感受到了沉重的压力。旗下主要资产在中国香港和美国上市的阿里巴巴集团董事局主席马云身家单日蒸发6.473亿美元（合40.2亿元人民币），而百度集团CEO李彦宏当天损失5.76亿美元（35.76亿元人民币），京东集团CEO刘强东身家跌3.58亿美元（22.2亿元人民币），网易董事长兼CEO丁磊当天身价缩水6.37亿美元（39.54亿元人民币）。综合计算，中国四大富豪7月6日单日财富缩水高达137.7亿元人民币。

7月7日，美股市场的中国概念股继续遭遇大范围普跌，除了高德软件和软通动力小幅微涨外，其余股票全军覆没。其中，酷6跌9.15%，58同城跌8.8%，斯凯跌8.12%；搜房、猎豹、汽车之家、当当网等跌幅超7%；优酷土豆、唯品会、久邦数码等跌幅超6%；奇虎360、新浪、欢聚时代等跌幅超5%。

“偏居海外”的中国概念股并没能够在这场中国股市的大跌中幸免于难。A股大跌触发了本轮中国概念股的集体下滑。就在此轮下跌前，已经有25只中国概念股宣布收到私有化要约，而目前多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家公司股价已经下跌至其私有化收购价以下。举例来说，截至 7 月 7 日收盘，陌陌股价收报 13.96 美元，较唐岩提出的 18.90 美元的私有化要约价格还低了 25%，这便意味着如果陌陌要继续自己的私有化进程，需要付出比现有市面资产高出四分之一的代价。暴跌的股价或许会让一些已经收到私有化要约的中国概念股企业放弃私有化。

追本溯源，导致中国概念股大跌的原因主要包括以下三个方面：

1. 市场对中国概念股的信心不足

由于大批中国概念股寻求私有化，摧毁了全球资本市场对中国概念股的信心，导致很多基金不看好中国概念股在美国市场的表现，纷纷减持或不敢长期持有。

另外，A 股及港股市场的暴跌，也令世界范围的投资者开始思考关于中国的风险，对美国上市的股票产生了波及效应。像阿里巴巴和京东这样的绩优中国概念股，在一定程度上是市场的指标，投资者大幅抛售这些股票，属于标准的用脚投票，表明对更大范围的中国市场的看空情绪。

2. IPO 暂停，回归 A 股难度增加

随着中国股市行情逆转，计划归国的中国概念股公司面临的环境已发生天翻地覆的改变。

援引数据供应商 Dealogic 的说法："6 月有 15 家在美国上市的中资集团收到私有化要约，交易总价值达 226 亿美元，几乎两倍于此前所有退市公司的总价值。但现在，这些企业已陷入两难境地。自 6

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.zhehp.net

月 12 日以来，以科技股为主的深成指已下跌逾三分之一。”

从美国退市可能只需要 3 个月，但在中国上市的过程则不可预测，有赖于监管者的拍板。

3. 希腊危机的影响

2015 年 6 月 25 日，在对希腊救助协议即将到期的情况下，欧盟“三驾马车”（欧盟委员会、欧洲央行和国际货币基金组织）组成的国际债权人提出一份新的协议草案，同意向希腊提供 155 亿欧元的第三轮贷款，但他们要求希腊削减养老金支出，提高退休年龄，上调增值税税率，以便在 2016 年实现相当于其国内生产总值 1% 的增收。

希腊方面则拒绝接受这样的紧缩条件。总理齐普拉斯大呼：“这是在敲诈，意在羞辱希腊人民。”财长瓦努法基斯则抱怨称：“他们拒绝减少我们付不起的债务，还想让我们的子孙来偿还。”希腊政府的诉求很明确，希望增加政府开支，减少部分税收，还想要更多的“债务减计”，简单点说，也就是想少还点钱。

2015 年 7 月 5 日，希腊人迎来一个对国家命运至关重要的日子——全民公投日，1100 万名希腊公民中的许多人，将投出手中一票，决定是否接受国际债权人的新一轮救助提议。这个被誉为民主政治发源地的古老国家，如今却要把公民投票权用在“欠钱还不还”的这个不太“光彩”的问题上。

公投的结果显示反对票占压倒性优势，欧洲陷入分裂困境，全球金融受到重大打击。此消息让全球投资者开始担心世界经济的未

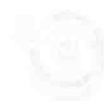
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来，也成为压垮中国概念股的最后一根稻草。公投日之后，中国概念股陷入暴跌困局，难以自拔。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章

谁在做空中国



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6 月开始的断崖式下跌可谓惊心动魄，监管与市场强势博弈，多头与空头针锋相对，从全球投资史来看，激烈程度也不多见。悲观情绪蔓延，各种言论遍布传统媒体和微博、微信等新媒体，讨论的都是同一个话题："谁在做空中国?"且让我们抽丝剥茧，细索前尘，一探究竟。

外资"阴谋论"

伴随着A股市场连续多个交易日的暴跌，寻找幕后黑手"大空头"的言论甚嚣尘上，其中"国际大鳄砸烂股指，捣碎市场信心，企图将中国经济带入深渊"的故事成为网络空间的流行故事，甚至直指南方基金香港公司、高盛等外资机构做空A股市场，企图复制1997年索罗斯做空香港股市之旧事，"阴谋论"一时充斥市场。

一则被广为转发的传言称："已查明这次大跌原因：高盛等机构通过某公募公司香港分公司，利用灰色区域，通过RQFII专户，裸空股指期货。"

传言直指南方基金香港公司带头操作，金额有几百亿元，这种裸空操作严重违法，可以通过中金所调查，凡这次被强平亏损的账户可以状告高盛和该公募基金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7 月 31 日，证监会开查程序化交易、恶意操纵市场。沪深交易所暂停了 38 个重大异常交易账户，其中就有全球对冲基金巨头 Citadel 的身影。而在 8 月 3 日前后，中国证监会要求在香港地区与新加坡的外国及中资券商提交股票交易记录，把追查“恶意”卖空中国股票的行动扩展到了海外司法辖区。似乎一切证据都将 A 股市场暴跌的元凶指向了国外势力。

中国的牛市已经崩塌，投机者正在寻找垫背的人，没有谁能比“邪恶”的外国投机者更合适。如果按照阴谋论的说法——请注意笔者的措辞——如果，如果海外投资者确实扮演了故意打压中国股市的角色，那么他们是如何做到的呢？

外资做空中国股市的可能途径大致有以下几种：

1. 通过 QFII、RQFII、沪港通渠道进入

外资通过 QFII 等渠道进入中国资本市场，然后做空 IC1507，来带动中证 500 成分股下跌。中证 500 成分股为具有代表性的中小市值公司，很容易受到股指期货的影响，股价下跌造成恐慌并影响到其他股票，诱发场外配资爆仓，进一步形成多米诺骨牌效应，形成股灾。

QFII 是“合格的境外机构投资者”的简称，是我国在货币没有实现完全可自由兑换、资本项目尚未开放的情况下，有限度地引进外资、开放资本市场的一项过渡性的制度。这种制度要求外国投资者若要进入我国证券市场，必须符合一定的条件，得到我国有关部门的审批通过后汇入一定额度的外汇资金，并转换为人民币，通过严格监管的专门账户投资当地证券市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

RQFII 是“人民币境外机构投资者”的简称，额度比 QFII 少，也称小 QFII，是境外机构用人民币进行境内投资的制度。

二者最大的区别在于：QFII 是外资机构募集美元获批后，再转换为人民币直接投资 A 股，而 RQFII 则是境外人民币通过在香港的中资证券公司及基金公司投资 A 股。

2. 在新加坡等国家做空富时 A50 等指数

外资直接在新加坡、中国香港等国家和地区做空富时中国 A50 指数和中华交易服务中国 120 指数，指数大幅下跌引起恐慌，诱发 A 股下跌。

富时 A50 指数是根据新加坡新华富时 A 股指数编制规则，从 A 股市场选择合格的最大 50 家公司组成的指数。其各项指标，包括业绩表现、流动性、波动性、行业分布和市场代表性均处于市场领先水平。该指数是以沪深两市按流通比例调整后市值最大的 50 家 A 股公司为样本，以 2003 年 7 月 21 日为基期，以 5000 点为基点，每年 1 月、4 月、7 月和 10 月对样本股进行定期调整。

中华交易服务中国 120 指数简称为中华 120 指数，由 80 家流动性最高、市值最大的沪深交易所上市 A 股以及 40 家流动性最高、市值最大的香港上市内地企业股票构成，其中 15 家 A＋H 股份同时并列于指数之内。指数每半年调整一次，新上市股票可快速加入指数；而指数使用自由流通量市值进行加权计算，反映了市场实际可投资份额。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 在美国等国家和地区做空 ETF

外资通过 ETF 赎回方式撤资，造成恐慌，导致 A 股下跌。

ETF 是交易型开放式指数基金的简称，是一种在交易所上市交易的、基金份额可变的开放式基金。ETF 除能实现跨市场的套利之外，其具有的做空魅力同样受到国际做空者喜爱。

德意志银行2013 年通过 QFII 渠道成立 Deutsche X – trackers Harvest CSI300 CHN A ETF（ASHR ETF），追踪中国 A 股沪深 300 指数的表现。2015 年 6 月 8 日当周，该基金撤出 2.58 亿美元资金，创下 2013 年以来的纪录。

对此，该基金的首席投资官解释道："抛售还将继续，直到股市从目前流动性催生的泡沫回归至更为理性的交易模式。所有一切都将回到中国宏观经济的背景下。目前，中国经济还在放缓。"

就在业界爆发"外资是否做空中国 A 股"大讨论的时候，证监会出来辟谣，转发了中金所官方微博所发声明，否认了"外资做空"的说法。

中金所 7 月 1 日在其官方微博"中金所发布"中称："市场传闻南方基金香港公司、高盛等外资机构做空 A 股市场。中金所对参与股指期货市场的所有 38 家 QFII、25 家 RQFII 的期、现货交易进行了核查。经排查，南方基金系 RQFII 没有在我所开户交易，包括高盛在内的 QFII、RQFII 在股指期货中只能做套保交易，这些机构近期在股指期货市场的套保交易符合规则，没有所谓的大幅做空行为。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平心而论，外资投资A股的渠道和使用规模都十分有限。截止到2015年7月31日，被批准的QFII、RQFII和沪股通投资额度分别为797.79亿美元、3994亿元和3000亿元，真正的成交金额有限。以沪股通为例，6月每日买入金额平均仅为58亿元。事实上，在《沃克尔法则》通过之后，这种赌单边进行股权或衍生品的投机行为已经不太可能发生了。

《沃克尔法则》是2010年通过的美国《多德·弗兰克金融改革法案》的一部分，其核心是禁止银行使用自有资金进行投资，已有的证券投资业务向二级市场基金或PE基金转移或者剥离，同时还限制银行在对冲基金和私募中的持股。高盛、摩根士丹利等海外大行在法案正式生效前，纷纷开始剥离相关业务。

现在海外机构的自营业务以风险中性业务为主，如做市商业务，不会进行方向性交易。即便真有机构铤而走险试图通过方向性交易获利，那也是不太现实的，因为每一个交易员、每一个团队都有自己的风险敞口额度，比如50万美元、500万美元，让一家国际大行不顾风险敞口规模，押注一个相对封闭市场的股权或衍生品价格，基本没有可能。

在中国，对国外敌对势力的口诛笔伐总是大受欢迎，但这次不难看出怪罪海外投资者的不智。此次股灾的根本原因在于有毒资产加杠杆，煽风点火者是数以百万计懵懵懂懂的国内新股民，其实外资不过是个龙套罢了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“去杠杆”引发A股风暴

在上证指数从2000点一路飙升至5100点的过程中，投资者的热情完全被点燃，各路媒体推波助澜，各类专家发言剑指10000点，整个市场沉浸在“牛市”的狂欢中，理性投资和价值投资成了被嘲笑的对象，甚至一些最应该冷静的机构投资者都公开宣称“不再用大脑思考，闭着眼睛买股票”。

“上帝欲使人灭亡，必先使其疯狂”，这句古老的谚语又一次活生生地在我们眼前应验。2015年6月15日至7月8日，在短短四周内，A股市场经历了断崖式的下跌，市值蒸发将近22万亿元，股民们瞬间从天堂坠入了地狱。

众所周知，股市是实体经济的风向标，A股暴跌的原因是否在于中国实体经济的全面下滑？

2015年第二季度以来的所有宏观经济数据显示，与第一季度相比，固定资产投资增长、对外贸易、中国制造业采购经理指数和全国居民消费价格指数都没有发生根本性的突变。跟第一季度相比，实体经济虽然没有大幅度好转，但也没有恶化的迹象，跟“金融危机”更扯不上边。“黑天鹅事件”未现，实体经济的基本面没有本质变化，中国经济处于一条曲折但仍可持续增长的通道中。

既然不是外资作祟，中国实体经济也没有出现明显的恶化迹象，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么，问题到底出在哪里？

本轮牛市被业界普遍定义为“政策牛”和“杠杆牛”，现今深化改革预期未变，国家大政方针基本稳定，“政策牛”并未产生质变，问题自然是出在了“杠杆牛”上。

本轮行情前期的快速上涨本质上是投资者放大融资杠杆所带来的流动性泛滥。机构放大消息、政策和事件的影响力，让资金汇集在某些板块，并以融资融券等加杠杆方式来增加市场资金的能量，以达到赚取更多利益的目的。

2015 年 5 月，银行间市场 7 天回购利率已回落到 2% 的低位，创下了 3 年来的新低。而仅仅在 3 个月前，7 天回购利率还处在接近 5% 的高位。在 2015 年前 6 个月，股市中融资余额就已翻番，存量超过 2 万亿元。如果将其他场外配资所支持的融资盘也加上，股市中杠杆资金总量接近 4 万亿元。

由于股票市场流动性泛滥，启动“杠杆投资”增加资金追涨的冲动就会日益上涨，股市再次出现了严重分化的投资格局：一方面，缺乏风险意识的年轻散户群体，大胆配资增资，实现了短暂的高收益；另一方面，专业的机构投资者充分利用中国政府金融开放和金融创新的工具（例如股指期货等），以及对配资盘、融资盘缺乏强有力的监管和必要的市场熔断应对机制这一制度缺陷，从容地采取先吸引高杠杆资金进场然后对其做空套现的战略，由此造成的事后“收入再分配”效应让一般投资者的财富瞬间消失。

另外，中国股民大多不具备系统科学的投资理论知识。对此，民间有很形象的说法：“机构散户化，散户赌徒化”。在美国股市中，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

散户比例比A股小得多；在欧洲股市中，散户直接参与市场交易更是少见。欧美的个人投资者大都将资金交给共同基金、信托基金、券商等投资机构管理，通过机构投资者进入股市。这样的好处是，相对散户来说，机构投资者理念更加成熟，不会轻易因市场上的风吹草动而出现大面积抛售现象。而在A股市场，单个基金公司旗下的多只基金“抱团取暖”（购买同一只或多只股票）的景象已经变得司空见惯；在这种情况下，一旦相关股票出现大幅下跌，风险不言而喻。

杠杆高企，股民又不成熟，为了挤出“疯牛”中存在的巨大泡沫，防止股市出现致命危机，中国金融监管机构开启了漫长的自救之旅，而自救的第一步，就是“去杠杆”。

2014年12月15日，证监会启动两融业务调查，分批抽查约40家券商。

2015年1月16日，证监会对12家券商采取监管措施。同时，禁止券商为证券资产低于50万元的客户开立信用账户。

2015年1月28日，证监会宣布将对剩余46家公司融资类业务开展现场检查，重点集中在中小券商。

2015年2月3日，证监会下发文件，重点强调禁止券商通过代销伞形信托、P2P平台、自主开发相关融资服务系统等形式，为客户两融活动提供便利。

2015年4月3日，证监会通报两融检查结果，五矿证券、华西证券、中金公司等6家券商被行政监管。同日，证监会主席助理张有军强调，券商不得以任何形式开展场外股票配资、伞形信托等业务。

2015年4月27日，中信证券公告大范围调整两融业务可抵充保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证金证券，将其中658只两融折算率归零。

2015年6月13日，证监会再次重申，各证券公司不得通过网上证券交易接口为任何机构和个人开展场外配资活动、非法证券业务提供便利，矛头直指HOMS系统。

一系列重拳接连击出，监管层“去杠杆”的战略意图十分明显。为了中国资本市场的长期稳健发展，这种做法无疑非常正确，然而在战术实施上，却低估了短期“行政命令”式的“去杠杆”带来的巨大冲击，场外配资资金不得不在极短时间内撤离市场，市场内由“流动性泛滥”急转为“流动性紧缺”，带来了恐怖的连锁反应。杠杆可以降，场外配资也可以查，但这需要技巧，如今采取的措施犹如让一列已经加速到300公里每小时的高铁列车瞬间停下来，不出事故才怪！股民受到空方行为的影响，对后市预期发生了动摇，产生了互相感染的“羊群效应”，于是争先恐后地套现，再加上众多配资盘被强行平仓，股市陷入暴跌泥潭。

两市两融余额从年初的1.04万亿元，至6月18日最高点2.27万亿元，期间几乎是单边增长，回落时间从未超过3个交易日，但是从6月19日开始，两融持续萎缩，至7月1日降至2.04万亿元，降幅为10%，并且首次出现连续8个交易日下降的情况。

同时，融资买入量在5月28日后出现下滑趋势：5月28日买入额达到2691亿元，至7月1日仅有1594亿元，基本回到2015年3月的水平。

场外配资比两融规模更大，由于其杠杆较两融更高，在本轮调整中的杀跌效应也更大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在2015年6月26日下午的证监会例行发布会上，证监会发言人张晓军在回答记者提问时也给出了监管部门对此次股灾成因的解答："近期市场出现了较大幅度的下跌，这是对市场前期过快上涨的调整，是市场自身运行规律的结果，也与年中季末市场流动性紧张、去杠杆、投资者对市场分歧加大等叠加因素有关。"

从1997年到现在，A股市场还没有经历过像现在这样10个交易日指数跌幅超过20%的情形，中国股市正在经历由一轮慢速加杠杆所导致的牛市，以及快速解杠杆所导致的回调。

高达4万亿元的杠杆资金在短时间内急剧萎缩，"蝴蝶效应"之下，一场猛烈的"飓风"暴发。

产业资本逃离：史上最大规模减持潮

短期暴力去杠杆带来的严重的流动性流失，是此次股灾爆发的重要原因。当然，完全将股灾归罪于此，却又不那么妥当。"城外的想进去，城里的想出来"，钱锺书先生的这句话用来形容本轮牛市再贴切不过。无数急切入市的场外资金和新股民给市场注入了新鲜的血液，支撑着市场走向5000点的高位，而另一些人的离场意愿却是越来越强，他们就是上市公司的大股东和高管。

2015年上半年共有243家上市公司出现大股东或高管净增持，增持折合市值约为212亿元，有1315家上市公司出现大股东或高管

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

净减持，减持折合市值高达4986亿元。两者相减可以得出，上半年上市公司大股东或高管净套现金额达到4774亿元。

虽然在2014年上市公司大股东或高管也同样出现过净减持，但折合市值仅有1451亿元，这意味着2015年仅上半年的套现规模就是2014年全年的3.3倍，更远远超过上轮牛市2007年的24.81亿元及2008年的19.99亿元。

大股东减持的理由可谓花样百出，有的谋求资本运作，有的纯粹是逢高套现，有的借道约定购回式交易变相融资，更有甚者不惜违规抛售。统计数据表明，2015年以来有超过40家上市公司违规减持。

江西省能源集团公司以“落实集团发展战略，加快产业升级，筹集发展资金”为由减持安源煤业4900万股。

海南宏氏投资有限公司为“增加流动性，优化上市公司股东结构”减持康芝药业500万股。

二六三控股股东、实际控制人李小龙“因做慈善事业的资金需求”减持公司160万股。

……

尽管减持背后的原因各不一样，但不可否认的是，面对市场行情的大幅走高，上市公司的大股东想高位套现是普遍愿望。在这一轮牛市转熊市的过程中，出现了史上最大规模的大股东及高管减持潮，其中以创业板表现最为明显。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以2015年1月1日至2015年7月8日为统计区间，创业板高管减持套现金额为644亿元，覆盖266家公司。尤其是2015年7月1至7月8日，短短6个交易日，创业板高管减持市值竟达48.2亿元。

创业板是一个小板块，470多家企业平均每家股本只有9500万股，在短短半年多的时间里，大股东和高管卷走的资金却高达644亿，而创业板IPO的融资和增发也不过才680多亿元。像这样的急剧失血情况无疑十分危险。

在这一轮大股东减持潮中，乐视网的减持尤其受到关注，该公司的大股东在2015年上半年共减持套现近40亿元。

2015年1月30日至4月16日，乐视网第二大股东，同时也是董事长贾跃亭姐姐的贾跃芳通过4次大宗交易共计减持股票市值为11.86亿元，而乐视网COO刘弘通过竞价交易减持市值为2.5万元。占比最大的减持由董事长贾跃亭完成。他于6月1日通过大宗交易共减持1751万股，减持均价为68.50元；6月3日通过大宗交易共减持1773万股，减持均价为73.33元。经估算，贾跃亭此次减持共套现约24.99亿元。本次减持后，贾跃亭持股比例占上市公司总股本的42.30%，仍是公司控股股东。

其实乐视网并不是这轮牛市中“减持王”。在创业板公司中，万邦达的减持金额远超过乐视网。在2015年4月之后，万邦达高管及高管家属开始集体频繁减持，累计减持规模接近60亿元。

这些公司的大股东和高管减持，有些确实是出于资本运作的考虑，但绝大部分都是对股价的不自信。公司股价严重偏离公司实际

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值，大股东心知肚明，甚至有高管称："公司股价这么涨真看不懂，肯定不正常。"对他们来说，既然股价高得离谱，不妨就先减持一些，反正不会失去控制权，等调整后再买回来，高卖低买间存在很大的套利空间。

然而，这些减持却绝大多数发生在二级市场，在股市去杠杆、配资大量逃离的大背景下，对股民信心产生了较大影响，引发了这场惊心动魄的股市生死劫。

做空主力：中证500期指合约

2015年股灾开始后，很多操盘手发现，仅仅盯着A股市场的盘中变化已经不足以全面掌控股市走向，必须同时盯着股指期货市场的细微变化。无论是暴涨还是暴跌，每天几大期指合约的波动至少会提前A股走势15分钟。

6月26日，上证指数连续失守4400点、4300点、4200点三道整数关口，市场超过2000只股票跌停。股指期货市场中的中证500股指期货四大合约先后封死跌停板，主力合约IC1507暴跌近1000点；沪深300股指期货四大合约紧随其后也是封死跌停板，主力合约IF1507暴跌468点。

7月1日，市场再度大跌，A股几乎吐出前一日的全部涨幅。而在当天下午，三大期指明显先于A股市场大跌。特别是尾盘，中证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

500 股指期货封死跌停板，随后，A 股市场大面积个股跌停。

7 月 2 日，上证指数和股指期货依旧强势震荡，当日中证 500 指数期货继续大幅跳水，而 A 股则再次出现了千股跌停的惨烈景象。

以中证 500 主力合约为首的股指期货，一次又一次引领 A 股一路暴跌。三大股指期货中，中证 500 期指合约俨然成为做空股市、造成大盘连续杀跌的“空军主力”。特别是主力合约 IC1507，每次都是最先下跌，杀跌速度也最快。

要想弄清个中原委，让我们先从股指期货说起。

股指期货，就是以股市指数为标的物的期货。双方交易的是一定期限后的股市指数价格水平，通过现金结算差价来进行交割。

股票指数期货交易的实质是投资者将其对整个股票市场价格指数的预期风险转移至期货市场的过程，其风险是通过对股市走势持不同判断的投资者的买卖操作来相互抵消的。它与商品期货交易一样都属于期货交易，只是股票指数期货交易的对象是股票指数，是以股票指数的变动为标准，以现金结算，交易双方都没有现实的股票，买卖的只是股票指数期货合约，而且在任何时候都可以买进卖出。

在股指期货、融资融券和 ETF（华夏沪深 300 指数交易型开放式指数基金）开通之前，中国的股票市场是没有做空机制的，也就是说，投资者要想炒股赚钱，只能单边做多，等待股价上涨赚取差价，在 2010 年相继开通融资融券和股指期货之后，中国的股票市场得到了较大完善和发展，正式进入双边市场，即便股价下跌，投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者也可以通过做空赚取利润。在很长一段时间里，中国的股指期货只有沪深300指数一种，在2014年4月16日又增加了上证50指数和中证500指数，其中中证500指数尤为引人关注。

沪深300是指A股市场规模最大的前800名活跃股票中的前300名，再细分出的上海市场前50名龙头股叫上证50，而A股市场规模最大的前800名活跃股票中的后500名就是中证500。简而言之，沪深300是大盘股，上证50是大盘股中的大盘股，而中证500则以中小盘股居多。

从走势来看，上证50指数、沪深300指数和上证指数重合度非常高，前两者也被称为后者的影子指数。中证500指数成分股覆盖面则更广，涉及的新兴产业股票更多，它的走势相对更独立，能比较全面反映A股的真实情况，被称为A股最靠谱的指数。

上证50指数以仅仅50只成分股覆盖了整个A股市场近30%的流通市值，是超大盘蓝筹的代表，同时又具备强烈的行业偏向性（权重的约65%来自金融行业），因此上证50股指期货实际上是除沪深300外，针对大盘蓝筹的又一个投资标的。此外，由于上证50中权重股云集，故一般缺乏弹性，并不能对风险偏好较高的投资者产生足够的吸引力，而股指期货的推出正好提供了一种提高蓝筹股投资杠杆的方法。

中证500指数旨在描述A股市场中小盘股（相对沪深300而言）的整体状况，样本股包含500只股票，占A股流通市值比重仅为15.5%。按理说中证500指数影响力不如上证50指数，但事实上中证500股指期货却更受机构投资者青睐。主要原因在于中国机构投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资者对高弹性的中小市值个股存有长期偏好，习惯于以蓝筹防守，而从小市值个股中发掘超额收益机会，但随之而来的一大问题是始终缺乏相应的套期保值工具，以规避中小盘的系统性风险，而中证500股指期货使这一难题迎刃而解。

正是因为中证500股指期货合约市场规模最小，最容易受到资金控制，操作成本相对较低，而其对应的现货——小市值个股又是牛市前期最为活跃、涨幅比较大（风险较大）的个股，最有市场代表性，所以在2015年夏天的这次股灾中成为空头的重点攻击对象。空头对IC1507发力，可以通过指数联动效应造成市场恐慌，带动其他指数下行。在股市不断暴跌的过程中，投资者的心态会变得更脆弱，一有风吹草动就逃，这很容易引起连锁反应。

自2014年7月以来，小盘股和创业板出现了大幅上涨，存在巨大的泡沫。这些中小盘股持股集中度相当高，一些股票甚至存在庄家控盘的情况，但这些高度集中的个股接盘量少，很难出货，于是控盘资金为通过期货上的卖空进行风险的对冲，采取“买股票、卖期货”的手段，使得中证500股指期货经常呈现大幅度贴水的状况。

而在从2015年6月26日算起的两周时间里，空头将中证500股指期货主力合约IC1507一“砸”到位，直接带动中证500成分股跌停，引发场内场外的融资盘被迫平仓，公募基金惨遭赎回。因为市场有跌停板的限制，先跌停的股票卖不出去，只能卖出还没有跌停的别的股票，从而造成A股的“多米诺骨牌式”塌陷，千股跌停由此而产生。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机构恶意沽空中概股

沽空，也就是我们通常所说的卖空，是指卖出投资者所持有的股票（或借入投资者账户的股票）交易，并希望在将来以较低的价格买入该股票，简单说就是不看好手中的股票，认为它不值现在的价钱，打算在将来以更低的价格购买该股票。

在港股等国际化市场，投资者拥有正常沽空的权利，毕竟对于有经营劣迹、造假的公司，被沽空机构揭露真相实际上有助于资本市场清理毒害，对于资本市场的健康发展是有极大好处的。但在这轮中概股暴跌狂潮中，这种权利被一些沽空机构滥用，甚至违法使用。

2015 年 7 月 30 日，中国忠旺被沽空机构 Dupre Analytics 炮轰，该机构提出忠旺销售收入造假、货品转入海外生产以赚退税及博取银行信贷等多项质疑。8 月 13 日，中国忠旺发布公告，反驳 Dupre Analytics 的报告，指其以模糊词汇以及引述匿名人士臆测，“不符合正常商业逻辑”，称会保留采取法律措施的权利。

Dupre Analytics 质疑，中国忠旺自 2011 年起，累计收入的 62.5% 是靠出售货品给主席刘忠田家族控制而未披露的关联方，而非真正客户。对此，中国忠旺称，2011—2014 年度，除从一间联营公司获得约占公司销售收入 0.04% 外，其余所有收入均来自独立第三方。至于对刘氏家族关联方的指控，公司称主席刘忠田确认，沽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

空报告提及的公司里仅有4家为刘氏关联公司，其中有1家曾为中国忠旺供货商，其余均未与中国忠旺有业务往来。

针对中国忠旺捏造出口额，借此从税务部门获得65亿元增值税退税的指控，公告则指，Dupre Analytics认为真实出口额为590亿元的结论“纯属主观臆测”，称相关税务当局已于2015年8月3日发函，确认公司从事出口业务的两家附属公司均依法申请出口退税，不存在违规。不过，针对刘氏家族控制的贸易公司报关出口每吨铝价比其进口至墨西哥、越南及美国的进口报关价多67%的情况，中国忠旺称因不掌握价差情况，故不清楚原因。

在做出全面澄清之后，被国外匿名机构恶意沽空的中国忠旺复牌当日股价依然下跌逾12%。

无独有偶，继中国忠旺之后，中国光纤也遭到了沽空机构狙击。沽空机构Emerson Analytics于2015年8月发表报告，质疑中国光纤账目造假，指出其财务报告在2008—2012年期间计入不存在的出口业务数据，令中国光纤将收入被夸大4～10倍，又指公司的实际客户数目非常少，业务仅覆盖湖北市场，根本不足以支持集团营业额增加到85亿元人民币的水平。Emerson Analytics认为，中国光纤从上市至今一直在不断夸大收入、盈利和其他财务数据，甚至称将公司除牌会是最恰当的结果。

报告在业界引起较大反应，四面八方的质疑声接踵而至，中国光纤不得不于8月10日早上10时30分起停牌。

很快，中国光纤就此负面报告做出回应：“公司董事会认为，该负面报告载有对公司之若干指控，属毫无理据或失实声明。该机构在发表报告前，从未向公司当面或以书面求证，该等严重失实的指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

控及误导对公司并不公允。例如，该机构查询海关出口数据所使用的代码与公司所使用的代码并不一致。公司现正仔细审阅该负面报告，为回应该负面报告内容进行准备，并将在尽快可行的情况下刊发澄清公告回应该负面报告的指控。于刊发澄清公告后，公司将向联交所申请恢复公司股份买卖。另外，公司董事会得悉，市场上持有公司股份的淡仓结余于近日大增。该负面报告的免责声明表示，该机构的联营人及合作伙伴可能持有公司股份好仓或淡仓，或衍生工具，若股份价格下跌，或从中获益。公司正咨询法律顾问，并保留向该机构采取法律行动之权利。”

对于在香港上市的中概股来说，被恶意沽空早已不是什么新鲜事了，浩泽净水、旭光、西部水泥、中金再生、首钢资源、恒大地产等上市公司均曾遭遇过沽空机构“空袭”，中金再生更是最终被清盘。

当然，这些沽空机构并非百发百中，也有马失前蹄的时候。

2015 年 7 月 14 日，沽空机构格劳克斯发表研究报告，给予中国天然气“强烈沽售”的投资评级，认为该公司估值过高，指公司股票每股只值 0.08 元，较前一日收市价低出 95%。

沽空机构在第一天的攻击中小胜，导致中国天然气股价下跌接近 20%。此后，中国天然气的大股东开始出击大手增持，连续两天在 20 个价位摆出超过 1000 万股的买盘，给予市场极大信心。

沽空机构手中筹码虽然不多，但依然顽强地小手高价买入，大手低价沽出，试图利用亏损价差的办法去打压股价，但是，市场信心已经被中国天然气成功扭转，股价迅速回升，沽空机构的阴谋没有得逞。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当沽空机构以虚假理由恶意做空上市公司的时候，沽空权利的本质就发生了改变。沽空机构的正常商业逻辑应该是通过提出足够确凿的证据，击碎上市公司编织的谎言，从而光明正大地通过被沽空公司股价下跌而获取证券投资收益。然而，所谓的国际沽空机构以匿名的身份和地址发布中概股的沽空报告，如果最终沽空报告被证明是恶意的虚假质疑，那么这些匿名机构也可以逃之夭夭，逃过法律的追责，而被沽空的中概股一旦复牌出现下跌，投资者就好比“哑巴吃黄连，有苦说不出”，即使有索赔的权利，也找不到索赔的对象。

当下，国外机构做空已经形成一个完整的产业链，第三方沽空机构、对冲基金、集体诉讼机构等在做空食物链上环环相扣。具体来说，对冲基金会先利用程序盘迅速推高某公司的股价，然后在高位进行沽空。与此同时，沽空机构开始唱淡该公司，发布沽空报告，有些还会利用媒体发放负面消息，制造市场恐慌，并提请集体诉讼。当该公司陷入信任危机后，沽空机构便趁势压低股价，通过低位平仓、转仓等形式获利。

此次股灾中，中概股频繁遭遇恶意沽空，这一现象应该引起监管层的重视，对于正在加速国际化的 A 股市场而言，应该防患于未然。

A 股的投资主体目前仍然以散户为主，散户的专业知识相对于机构而言是有较大差距的。一旦所投资的标的公司遭遇恶意沽空，很多内地投资者甚至没有办法去辨别恶意沽空机构与上市公司究竟谁在说谎，只能在复牌后根据市场表现盲目跟风。如果上市公司复牌后出现大幅下跌，很多投资者都会跟着杀跌，很有可能过了一段时间发现该公司遭到了错杀，但损失已经无法改变。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

A 股市场国际化是大趋势，今后也很有可能引入沽空机制，因而监管层在初期就应该完善相关制度，让恶意沽空机构无法兴风作浪，同时让投资者也少吃点索赔无门的哑巴亏。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章

多空对决：打响中国股市保卫战



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

A股暴跌，不仅与虚幻的牛市渐行渐远，也意味着高达数万亿美元市值的蒸发，数以千万计股民财产缩水，更在某种程度上大幅稀释中国正在小心培育的资产定价权。如若任凭股市非理性狂跌，则由此触发的系统性金融风险，将成为引爆全局性经济危机的导火索。

危难时刻，国家及时进场干预，中国股市保卫战就此打响。

救与不救，这是一个问题

这是A股20年来最疯狂的下跌，指数崩盘，千股跌停成为市场常态，急于夺路而逃的各路资金互相碾轧。

A股市场在2015年6月15日当周大幅下跌13.32%，创最近7年以来的最大单周跌幅。端午节后，沪指连续两天翻红，之后形势逆转。6月25日下午开盘后，沪指突然晴转暴雨，到收盘时录得3.46%的跌幅。26日沪指以缺口的方式直接砸破60日线，盘中跌幅高达8.57%，创8年来最大跌幅纪录，两市更有2007只个股被重重地摔在跌停板上无法动弹，创史上最惨烈跌停纪录。更让人瞠目结舌的是，股指期货四大合约出现全部跌停的奇观。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.zhelb.net

潮水突然退去，市场格局完全被空头主导，空前的恐慌笼罩A股市场。市场的所有参与者都不会喜欢暴跌，即使是做空者。一旦市场急速下挫，引发流动性危机，所有的参与方都将成为利益受损者，因此期望政府救市的声音一时间不绝于耳，每个人都在询问管理层是否会出手救市。

业界旗帜分明地分为了两大派别——救市派和反对派。反对派认为股市自有沉浮，政府不应救、不能救，也不必救；政府要充分尊重市场规律，如果股市下跌是因为自身因素引起的，政府的职责只是提供公平公正的平台，不该任意干预股市。而救市派则有着截然相反的态度，认为在多数人蒙受损失时，政府必须救市。双方唇枪舌剑，从学术之争的范围上升到中国股市发展的路径之争。

在这个问题上，笔者十分赞同救市派的观点。因为，无论是从拉动宏观经济的角度，还是从微观参与者的角度来看，股市都是非救不可的。

1. 宏观经济

毫无疑问，火爆的股市已经成为中国经济软着陆中最为重要的引擎。

2015年上半年，中国GDP总值达到29.69万亿元，增速保持在7%的水平。其中，第一产业和第二产业的增速只有3.5%和6.1%，均不及7%的水平，只有第三产业超过这一数值达到8.4%。而在第三产业中，金融业以17.4%的同比增速独领风骚，成为增速唯一超过两位数的子行业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在经济形势并不稳定的局面下，以股市为代表的金融业无疑是各行业中最亮丽的一抹颜色。而在这次股灾中，个股的下跌完全丧失了理性，如果说一些个股因为估值泡沫出现暴跌还可以接受，那么在流动性缺失下，一些优质个股被抛售来获得流动性，则彻底让市场失去意义。此时，市场本身已经不能进行自我调节了，必须要政府出手干预。

2. 微观参与者

（1）券商。

数据表明，可监管的融资融券数字在6月底达到2.2万亿元以上的最高值。这部分资产属于券商向投资者出借的资产，对于证券公司来讲，预警线和平仓线的设置可以保证自身资产的安全，但当股市急速下跌时，千股跌停的局面会导致根本无法卖出濒临平仓的股票，若任由情况恶化，受损的将是券商本金的安全。

（2）银行。

券商参与救市，既是为了救助市场的流动性，也可以说是救自己，而比券商更危险的是银行。

截至2015年6月末，中国银行业通过表内、表外业务投资到证券市场的资金规模为1.6万亿元，其中约1.3万亿元为借道伞形信托或其他结构性产品投资于股市的理财产品，而银行在股票质押贷款方面的敞口约为3000亿元。

此外，银行理财资金流入场内的两融融资和场外配资的总额估计在1.6万亿元左右，占3.3万亿元的股市融资规模的50%左右；股权质押项目吸收的银行理财资金约5000亿元，不属于配资，但股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价大幅下跌时同样存在较大风险。与股市融资相关的银行理财规模总额估计在2.1万亿元左右，相当于银行理财总规模的10%左右。

由于上万亿元的银行资金已然入市，股市的暴跌必将给银行业造成连带效应。与股市相比，银行业的安危对整个国民经济的影响是牵一发而动全身。

（3）上市公司。

股市的真正主体——上市公司同样难以承受暴跌带来的后果。股市下跌的初期，市场关注的是场内融资盘和场外配资的安危，但当股市连续暴跌后，原本无忧的上市公司大股东的股权质押风险也将逐渐显露。当股价低于平仓线而大股东又无法追缴保证金时，大股东质押出去的股票也同样将会被强制平仓，这样的风险对于大股东来说是无法接受的。

2014年上半年，709家上市公司总计完成1853次股权质押，质押股本605亿股，参考市值约6233亿元，按照30%~50%的折算率，上市公司约获得资金1870亿元至3117亿元。

2014年下半年，832家上市公司总计完成2393次股权质押，质押股本4042亿股，参考市值约40022亿元，按照30%~50%的折算率，上市公司约获得资金12007亿元至20011亿元。

2015年前7个月，973家上市公司总计完成2974次股权质押，质押股本842亿股，参考市值约15476亿元，按照30%~50%的折算率，上市公司约获得资金4643亿元至7738亿元。

上市公司大股东已经质押了上万亿元市值的股票，这其中蕴含

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了巨大的风险，尤其是对于全额质押的大股东来说，他们没有退路，如果股票被强行卖出，上市公司控制权可能旁落。如果这样的事情发生，大股灾势必演变成全面金融危机，损失将难以估量。

在股市中，预期是支撑市场的信心，而信心比黄金更重要。政府明确救市态度，最重要的作用是能够让投资者重拾市场信心。

从国际上来看，金融市场的危机基本上是10年一次——2007年是美国的次贷危机，1997年是东南亚的金融危机，1987年是华尔街的黑色星期一，1977年是拉美的金融危机，1967年是英镑危机。而这几次危机都不是靠市场的能力化解的，最终都是依靠当地政府的干预和国际组织的一致行动才得以挽救。

当然，在救市过程中的某些瑕疵或许会产生非议，但乱世须用重典，矫枉难免过正，改革开放的探索过程中也曾出现这样那样的问题，没有系统救市经验的政府也难免出现纰漏。因此在这个过程中，正确的方法要继续，错误的要避免，毕竟，救市不是一朝一夕之策，长久的规划才是上策。

救市初战完败

市场一度争论救市是否必要，主张强力救市者很快占据绝对多数意见，用直接在一线协调救市行动的中国证监会主席助理张育军的话来说，“这是一场金融保卫战”。在做空力量汹涌来袭之际，政

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.zhelp.net

府部门调动了一切可以调动的力量，一场股市保卫战从央行的“双降”开始正式打响。

央行的降准降息是政府救市开始的标志。在股指已经下跌了将近1000点之后，央行出人意料地率先出手。2015年6月27日下午，央行于宣布自2015年6月28日起降息0.25个百分点，同时定向降准0.5个百分点。

在指数跌幅已近20%的时候，市场翘首期待的利好终于来临。考虑到本轮降息降准大幕拉开之前，降息与降准通常只是交互实施，而这次央行采取的是意想不到的“双降”，说是意外的大招并不为过。

然而这样的利好并没有挽回指数的颓势。6月29日，各大指数遭遇罕见的“黑色星期一”。

受“双降”利好刺激，沪指当天以超过2%的涨幅高开，但随即跳水翻绿，盘中冲高4200点后开启跳水模式，一路狂泻300点。在触底3875.05点后，沪指“V”形反转，报收4053.03点，跌139.84点，跌幅3.34%，成交9043亿元；深成指报收13566.27点，跌832.51点，跌幅5.78%，成交6312亿元；创业板指报收2689.76点，跌230.97点，跌幅7.91%，成交1164亿元。

股指再度跳水，救市第一枪没有产生任何效果，这在历史上极为罕见。面对难以遏制的狂跌态势，从6月29日午后开始，密密麻麻的各种政策、呼吁纷至沓来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 6月29日

（1）证监会官方微博发布中国证券金融公司答记者问相关内容，称两融风险总体可控，强制平仓的规模很小，并称近期股市的下跌是对上涨过快的调整，是市场自身运行规律的结果，但也同时强调回调过快不利于股市的平稳健康发展。

（2）人力资源社会保障部和财政部同有关部门起草了《基本养老保险基金投资管理办法》意见稿，从即日起向社会公开征求意见。意见稿规定，投资股票、股票基金、混合基金、股票型养老金产品的比例，合计不得高于基金资产净值的30%。

2. 6月30日

基金业协会呼吁不要非理性恐慌、盲目“踩踏”市场，并史上首次牵头发布倡议书，一向低调的王亚伟、莫泰山、但斌和江晖等13位私募大佬集体发声，全面唱多抄底行情。

当日下午，上证指数应声而起，大涨200多点。

3. 7月1日

（1）证监会发布券商两融业务管理办法。修改后的《证券公司融资融券业务管理办法》中，取消投资者维持担保比例低于130%时应当在2个交易日内追加担保物且追保后维持担保比例应不低于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

150%的规定，允许证券公司与客户自行商定补充担保物的期限与比例的具体要求，同时不再将强制平仓作为证券公司处置客户担保物的唯一方式。

（2）证监会发布消息，称证监会将进一步扩大证券公司融资渠道，具体有两条措施：一是允许所有证券公司通过沪深交易所、机构间私募产品报价与服务系统等交易场所发行与转让证券公司短期公司债券，二是允许证券公司开展融资融券收益权资产证券化业务，进一步拓宽证券公司融资渠道，确保证券公司业务稳步开展。

（3）晚上9点左右，两市交易所宣布下月起降低A股交易结算费。沪深证券交易所收取的A股交易经手费由按成交金额的0.0696‰双边收取调整为按成交金额的0.0487‰双边收取，降幅为30%。而中国证券登记结算公司收取的A股交易过户费由目前沪市按照成交面值0.3‰双向收取、深市按照成交金额的0.0255‰双向收取，一律调整为按照成交金额的0.02‰双向收取，按照近两年市场数据测算，降幅约为33%。

4. 7月2日

（1）央行行长周小川强调："要牢守不发生系统性区域性金融风险的底线，加快金融对外开放。"

（2）晚间，证监会再次出面回应"期指恶意做空造成大跌"传闻，称近期股市出现较大幅度下跌，股指期货合约价格也出现大幅下挫，根据证券和期货交易所市场监察异动报告，证监会决定组织稽查执法力量对涉嫌市场操纵，特别是跨市场操纵的违法违规线索进行专项核查。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 7月3日

（1）中金所通报近期股指期货市场交易情况，对沪深300、上证50、中证500股指期货合约按照报单委托数量差异化收取交易费用，拟于8月1日前实施。

（2）证监会新闻发言人张晓军宣布，证监会决定中国证券金融股份有限公司进行第三次增资扩股，由现有股东进行增资，将现有注册资本从240亿元增资到约1000亿元，同时根据目前现状，将相应减少IPO发行家数和筹资金额，并将QFII额度从800亿美元增加到1500亿美元。

但从6月29日至7月3日这一周的股市走势来看，在一系列的利好呵护下，沪指却再度下泻超过500点，跌幅超过12%，并未改变加速下滑的趋势，市场信心走向全面崩溃，层层推进的政策付之一炬，千股跌停已成新常态，救市初战以完败收场。

从千股跌停到千股涨停

前期救市效果甚微，中国股市面临进一步恶化的境地，若任其发展，与A股市场一起受到质疑的将是中国这个世界第二经济体的国家信用。从央行双降到证监会屡次释放利好信息都未能阻止市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.zhelv.net

下跌来看，证监会已经调动一切能够调动的资源，仅靠证监会救市是独木难支。千呼万唤之下，出国访问的国务院总理李克强终于回到国内，更大规模的救市自此交由国务院主导，救市行动由此达到高潮。2015 年 7 月 4 日，国务院召开多部委参与的救市会议，随后超乎想象的重磅手段强势来袭：暂停 IPO。

7 月 4 日，上交所公布了安记食品、读者传媒、思维列控等 10 家公司暂缓发行的公告，深交所刊登万里石、三夫户外等 18 家公司暂缓发行公告。这 28 家公司公告称，因市场波动较大，出于审慎考虑，发行人暂缓后续发行工作，原披露的发行时间表将进行调整。已经在 7 月 3 日申购的 10 家公司，在 7 月 6 日资金解冻后将申购款全部退还。

由于配资盘的大量撤离，A 股市场的流动性出现了较大危机，而暂停 IPO 的作用，就在于缓解流动性压力，与此同时，国家队的真金白银开始入市，救市迎来最关键的一个周末。

7 月 4 日，星期六，21 家券商负责人来到北京金融街富凯大厦 B 座 2 层的中国证券业协会大会议室。会议由证监会主席肖钢主持，就 A 股面临的难题及如何应对展开讨论。

由于情况紧急，当天的讨论较为无序，各种意见交织，肖钢数次打断发言者讲话，希望大家统一认识。最后，中信证券董事长王东明提议："肖主席，你说怎么办，我们就怎么做。"随后达成的一致意见是 21 家证券公司以 6 月底净资产的 15% 出资，合计不低于 1200 亿元，用于投资蓝筹股 ETF。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为了让救市资金尽快入场，监管层希望周一开盘前资金即能够到位，但由于周末筹措资金有困难，最后确定7月6日上午11时资金到位，开盘时由证金公司垫资入市。上证综指在4500点以下，在2015年7月3日余额基础上，证券公司自营盘不减持，并择机增持。

而在7月4日下午，基金业协会也召集25家公募基金开会，分析当前资本市场形势和基金行业总体态势，表示有信心维护资本市场稳定、健康发展。参会的基金公司董事长和总经理承诺：积极申购本公司偏股型基金，并至少持有1年以上。

同日，证券业协会向全体证券公司发出倡议：股票市场过快上涨和下跌，都不利于市场稳定健康发展，证券公司作为市场主要参与者，必须主动承担责任，团结一致，众志成城，全力维护市场稳定。

经历了周六紧锣密鼓的工作部署后，各方力量在周日也没有停下脚步，救市步伐日趋加快。

7月5日，星期天，中金所对沪深300、上证50、中证500股指期货合约按照报单委托量差异化收取交易费用，拟于8月1日前组织实施。同时，优化相关合约及交易规则，进一步加强市场异常交易监管，对各合约交易量、持仓量前50名的客户进行重点排查，防范和打击蓄意做空行为，严厉查处市场操纵等违法违规行为。

到了晚上，证监会发布公告称，将充分发挥证金公司的作用，多渠道筹集资金，扩大业务规模，增强维护市场稳定的能力，而中国人民银行也将给予证金公司流动性支持。与此同时，汇金公司也宣布在二级市场购入ETF。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国家队脚步匆匆，A股市场各参与主体也开始积极自救：某基金公开表示要“为国接盘”，创业板首批上市公司老总发表声明表示看好A股市场前景并承诺不减持其持有的公司股票，刘益谦、叶荣添等资本大佬宣布已经向二级市场投入资金……一切都已准备就绪，就等待7月6日开盘见分晓。

7月6日上午，证券公司的资金陆续转进证金公司账户，中信证券、海通证券、银河证券、中信建投分别选派交易员和投资经理入驻证金公司。当天，中国证监会副主席刘新华也赶赴证金公司督战。

受到周末诸多利好消息提振，当天上证综指开盘大涨近300点，涨幅近8%，离4000点的整数关口只有一步之遥。多方意图通过拉抬银行股和两桶油保卫指数，但空方在中小板和创业板及股指期货市场继续肆虐，中证500期指最后被砸至跌9%。靠着两桶油和银行股的强力护盘，指数终于收红，但个股从开盘的千股涨停已经变成收盘时的千股跌停。

一败再败，国家队再也坐不住了。《人民日报》等四大报相继发声，力促A股摆脱一时之“危”。7月7日，有着“国家队主力”之称的证金公司终于大规模介入二级市场。弹药充足的证金公司扫货A股，先是蓝筹，后是中小板和创业板，试图凭借一己之力将指数从悬崖边拉回。然而理想很丰满，现实却很骨感。

7月7日，沪指大幅低开100多点，并于11时跌破3600点，创下本轮调整新低（3585点）。午后救市大军动用数千亿元资金把中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国平安、中国人寿、中国银行、中信证券等权重蓝筹股拉至涨停，沪指险守3700点大关。截至收盘，股指全线大跌，1700多只个股跌停，只有70只上涨。这是仅次于6月26日2015只个股跌停的第二大跌停潮。没有国家队撑腰的创业板大跌5.69%，创业板指数100只成分股出现历史性的惨痛一幕——50只跌停，50只停牌。为了自保，两市超过二分之一的上市公司停牌，出现了前所未见的千股停牌奇观。

至此，本轮救市策略被市场广泛质疑。遏制权重股下跌，托住大盘指数，并希望借此遏制小盘股快速杀跌的局面，从而避免平仓风险不向金融市场、银行体系蔓延的救市策略虽部分奏效，但市场大面积跌停，恐慌性杀跌的局面并未得到有效遏制。

多空双方短兵相接的战果令救市方达成共识——恢复股市流动性，才能化解流动性危机。然而问题的根源在于，大量融资盘在去杠杆过程中触及平仓线，被强行平仓，导致股价大跌，又触发更多的强平，引发更快的下跌，从而形成恶性循环。新兴产业中的很多个股跌幅超过一半，大规模中小市值个股的无量跌停使散户出逃无门，市场陷入“囚徒困境”。

一个相对平静的夜晚过后，市场在恐慌中无奈地等待，谁也不知道噩运和好运哪个先来。

7月8日开盘，金融股等蓝筹溃败，股指期货全线暴跌，除停牌股票外，仅有几只股票勉强翻红。创业板指数成分股停牌77只，跌停23只。此时，国家队开始认清现状，改变打法。

7月8日上午10点，证监会公告称，将加大对中小市值股票的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

购买力度，缓解市场流动性紧张状况，国家队开始向小票注入流动性。证金公司藏身的中信证券望京营业部、中信证券金融大街营业部、中信证券总部和中信证券呼家楼营业部分别净买入254.71亿元、181.02亿元、152.91亿元和34.62亿元，合计净买入623.26亿元。民间游资跟随国家队涌入小盘股，将股票从跌停板上拉起，创业板出现曙光。

除了证券现货市场，证金公司还在这一天通过中信期货买入3万多手沪深300期指多单，锁定了市场三分之二的空单。

国家队期现联动的操作打破了市场中的多空平衡，中金所不但限制做空，还将中证500ETF单向开仓量限制为1200手；证监会也更改规则，宣布上市公司大股东和持股5%以上股东6个月之内不得减持，并且允许近期减持过股票的大股东通过证券公司定向资管等方式立即在二级市场增持本公司股票，对于近期股价出现大幅下跌的（连续10个交易日内累计跌幅超过30%的），增持本公司股票可以不受窗口期限制，上市公司大股东持股达到或超过30%的，可以不用等待12个月即可增持2%股份。

至此，A股市场的流动性危机暂时得以解除，暴跌多日的A股市场转折点终于来临，救市开始起到作用。

7月9日，公安部副部长孟庆丰带队到证监会，会同证监会排查近期恶意卖空股票与股指期货的线索，对涉嫌恶意做空大盘蓝筹股的10余家机构和个人开展核查取证工作，并表示对涉嫌内幕交易、泄露内幕信息、编造并传播证券期货交易虚假信息、操纵证券期货市场等犯罪案件要坚决依法查处，对恶意卖空股票与股指期货涉嫌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

犯罪的，将要依法调查处理。

在此利好的大力支撑下，当天上证指数连破3600点、3700点关卡，大涨5.76%，收盘时千股涨停。

也许是证金公司的大笔买入让市场恢复了流动性，也许是公安部的介入让空方放弃了最后的抵抗，10余日的救市终于让监管方可以暂时松一口气。通过这场惨烈的战役，市场的信心在逐步恢复，但那种亢奋的情绪却一去不复返了。

平准基金的中国版本

中国政府大力出手"救市"，多部委联动，用强有力的措施遏制了恐慌，重新恢复了市场的流动性，稳定了投资者的信心和情绪，也稳住了大盘。证金公司在此次救市中的表现尤为引人注目，对A股大局的稳定功不可没。

证金公司在此次救市行动中的首次亮相是在7月3日，证监会新闻发言人张晓军表示："证监会决定，证金公司将进行第三次增资扩股，由现有股东进行增资，将现有注册资本从240亿元增资到约1000亿元，另外，增资扩股后，证金公司还将多渠道筹集资金，用于扩大业务规模，维护资本市场稳定。"

7月4日，中国证券业协会发布消息称，21家证券公司4日召

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开会议，决定出资不低于1200亿元，而这1200亿元将汇集到证金公司，由其统一部署，操盘救市。

在此之前，证金公司的主要业务职责范围是为证券公司融资融券业务提供转融通服务，对证券公司融资融券业务运行情况进行监控，监测分析全市场融资融券交易情况，运用市场化手段防控风险等。消息一出，市场便纷纷猜测，证金公司可能要变身为“中国版的平准基金”。

平准基金是指政府通过特定的机构以法定的方式建立的基金。这种基金可以通过对证券市场的逆向操作，比如在股市非理性暴跌、股票投资价值凸显时买进，在股市泡沫泛滥、市场投机气氛狂热时卖出的方式，熨平股市非理性波动，达到稳定证券市场的目的。

目前国际市场上设立了股市平准基金的国家和地区并不多，主要有中国台湾地区、中国香港地区和越南等地。

1990年，中国台湾地区股市从12682.41点跌到2485点，不到8个月时间里下跌万点，台湾当局成立了资产5000亿新台币的“国家安全基金”和银行护盘基金，吸收退抚基金、邮政储金、寿险资金和公营银行等，在股市大起大落时逆向操作以稳定市场。

1998年，中国香港地区政府针对国际金融炒家打了一场成功的阻击战，此后，香港财政司立即注册成立了外汇基金投资有限公司，负责管理“入市”行动中购买的股票。到2001年为止的32个月中，香港政府动用的外汇基金已经尽数回笼，同时还赚回1100多亿港币。2002年，外汇基金通过盈富基金将手中的港股平稳地转入香港市民手中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008年，金融风暴席卷全球，越南政府做出决定，在二级市场设立平准基金，并将分批逐步入市，直到市场进入稳定发展轨道。这一举措，极大提振了市场信心，也在一定程度上缓解了投资者对于越南进入全面金融危机的担忧。紧接着，越南十多家大型国有企业纷纷主动宣布回购股份，以稳定市场。

但并不是每一个国家或地区的平准基金收效都那么明显。日本政府为了对抗国际投资基金的影响，最近十年间在股市下跌时动用邮政储蓄基金入市购买股票，以扭转股市的跌势，但收效甚微。

平准基金的来源有法定的渠道或其基本组成是强制性的，如国家财政拨款、向参与证券市场的相关单位征收等，也不排除向自愿购买的投资者配售。那么，作为“中国版平准基金”的证金公司，它的钱是从哪儿来的？

1. 发债募资

7月9日，证金公司800亿短融券发行完毕，由中信银行主承销，并没有发行公告和文件材料，直接发行，背书增信单位为中央人民银行，最低申购单位为10亿元起，发行利率为4.5%，存续期为三个月。

2. 从央行获得流动性

7月5日，证监会公告称中国人民银行将协助通过多种形式给予证金公司流动性支持。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7 月 8 日，中国人民银行表示为支持股票市场稳定发展，将积极协助证金公司通过拆借、发行金融债券、抵押融资、借用再贷款等方式获得充足的流动性。

业界对此消息的解读为："这是一张没有上限的信用卡，以国家信用为证金公司背书，无疑是历史上的第一回。"

3. 从商业银行获得借款

在本轮救市中，证金公司获商业银行授信规模约为 2 万亿元，截至 7 月 13 日，已有 17 家商业银行总计借予证金公司近 1.3 万亿元。

在成为"中国版的平准基金"之后，证金公司都做了哪些救市举措？实际上总结起来，不难看出平准基金的主要作用便是向金融机构如券商、公募基金再分配流动性，与此同时，在股票市场释放流动性，以对手盘的形式大面积改善了市场流动性。

1. 直接入市稳定股市

截至 2015 年 8 月 14 日，在前十大流通股股东中出现证金公司的上市公司已经超过 20 家，从主板的南京高科、伊利股份等到创业板的利德曼、富安娜等，股东名单中都出现了证金公司的名字。

2. 给予证券公司自营盘流动性

7 月 8 日，证监会表示证金公司将通过股票质押的方式向 21 家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证券公司提供2600亿元的信用额度，用于自营增持股票。随后银河证券采用股票质押方式向证金公司申请了1000亿元信用额度，用于股票回购与二级市场自营业务。

此举无疑相当于证金公司将流动性再次输入市场，以此让市场各方参与到稳定的股市的行动中来。

3. 给予公募基金流动性

证金公司还通过购买5家公募基金的产品向其提供了2000亿元的资金支持。

这是一场流动性的战争，证金公司通过直接或间接的方式源源不断地向市场输送弹药。不难看到，证金公司已经成为平息股票市场波动的重要一环，成为事实上的平准基金。

当然，平准基金救市也存在不足之处。平准基金的入市与退出，将会成为大盘的风向标。平准基金入市，将会引发大量场外资金的跟风买进，从而引发股指的暴涨；平准基金退出之时，也将会引发许多场内资金的出逃，进而引发股指的大跌。而这种暴涨暴跌，显然有违平准基金稳定市场的本意。

场外配资的末路

谁都想不到，马云在本轮股灾中竟然躺枪了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股灾发生后，坊间开始流传一种说法，称“杭州是此次股灾的大本营”，并将资本市场的走势归咎于恒生电子开发的HOMS系统。而阿里巴巴旗下的浙江融信是恒生电子的控股股东，顺着这个逻辑推演下去，马云和杭州就成了此次A股下跌的“源头”。

恒生电子对HOMS系统的开发始于2012年。当时一些管理资产数额较大的私募基金客户找到恒生电子，他们希望在原来简单的网上交易系统之外，还能有一个更专业的系统去管理资产。恒生电子当时针对公募基金有一款系统，于是他们在老系统的基础上，经过一定的改造，开发出一款方便私募基金管理资产的系统，取名“HUNDSUN OMS”（恒生订单管理系统），简称为HOMS系统。

2013年，HOMS系统有了最初的几家客户，这些客户主要做债券交易，管理资产在几十亿元量级，HOMS系统可以向这些客户提供相应的报表，反映基金的净值状况。

此后，从事股票交易、期货交易的私募基金也开始使用HOMS系统。

2013年下半年，随着客户数量的增加，恒生电子将开发HOMS系统的项目组扩大成了一个专门部门。到了2013年年底，HOMS系统已经有30多家私募基金管理公司客户。

2014年4月1日，马云控股的浙江融信拟以现金方式受让恒生电子的控股股东杭州恒生电子集团有限公司100%的股份，合计交易总金额约为32.99亿元人民币。马云持有浙江融信约99.14%股份，其余股份由阿里巴巴创始人之一的谢世煌持有。交易完成后，阿里巴巴集团董事局主席马云成为恒生电子的实际控制人。

而在入主恒生电子仅一年后的2015年6月9日，马云及谢世煌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将持有的浙江融信股份平价转让给关联企业浙江蚂蚁小微金融服务集团。由于马云亦为蚂蚁金服的实际控制人，此次权益变动并未导致恒生电子的实际控制人发生变动。

在外界质疑恒生电子导致“股灾”时，作为实际控制人的马云也无法置身事外。6月13日，证监会在《关于加强证券公司信息系统外部接入管理的通知》中重申，各证券公司不得通过网上证券交易接口为任何机构和个人开展场外配资活动、非法证券业务提供便利。各家券商也因此而中断了部分与HOMS系统的接口。

6月29日晚上，证监会新闻发言人张晓军在答记者问中称：“从对场外配资初步调研情况看，通过HOMS系统接入证券公司的客户资产规模约4400亿元，平均杠杆倍数约为3倍。”

此后的7月13日下午，证监会“突访”恒生电子杭州大楼，核查有关线索，监督相关各方严格执行证监会的相关规定。据说，证监会约谈重点对象为负责恒生HOMS系统的相关高管。

马云马上出来辩解，发文称自己毫不知情，他在微博上这么写道：

这两个月一直在出差，尤其是六月份，美国、日本、中国台湾、俄罗斯、瑞士、巴西……几乎绕了地球几圈。不少人说我错过了最佳“炒股”的机会，也有人庆幸我躲过了“股灾”……其实作为最早“炒股”的受伤者，我早就不“炒股”了。

本来想分享一下当年的“炒股”感想，谈一下“炒股”和股市价值投资的区别和心得，但朋友一直劝我谨言慎行，我觉得也有道理，言多必失，夹着尾巴做人才安全。这个月决定给自己放几天假，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

哈哈，谁料刚到欧洲，又惊闻杭州是股灾的“大本营”，“马云”搞垮了中国股市……唉，事不关己，高高挂起，事不关己，有人挂你……这节奏你看是继续呢？还是继续呢？还是断续呢？

继续还是断续？马云的疑惑很快得到解答。

7 月 16 日，恒生电子公告称，将关闭 HOMS 系统任何账户开立功能，关闭 HOMS 系统现有零资产账户的所有功能，并通知所有客户不得再对现有账户增资。除了暂停新增外，恒生电子还和大量配资公司沟通，要求对方逐渐平仓，并称以后不会和配资公司合作，只做备案过的阳光私募。

即便如此，8 月 18 日，恒生电子控股子公司杭州恒生网络技术服务有限公司还是发布公告，称因涉嫌违反证券期货法律法规，已收到证监会立案调查通知书。

受到证监会重点关注的还有同花顺。7 月 27 日，证监会组织稽查执法力量赴浙江核新同花顺网络信息股份有限公司进一步核查及监督相关方严格执行证监会的相关规定。8 月 18 日晚间，同花顺几乎与恒生电子同时收到证监会立案调查通知。毫无疑问，证监会此举还是为清查配资。

8 月 18 日晚间，同花顺就配资清查特地进行了公告，公告披露：“2015 年 6 月 11 日至 2015 年 7 月 12 日，公司已停止销售同花顺资产管理软件，在已销售的软件中停止新增客户、新增账号和新增资金，关闭资产管理软件中的存量用户开立主账户、开立子账户、存

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量子账户增资等功能。”同花顺此次关闭的资产管理软件于2014年5月正式上线运营，由于其系统功能和配资需要的分仓、风控功能吻合，逐渐成为以配资为主要业务的客户的交易软件。

除了这两家公司，同时接到调查通知的还有另一家业内公司——上海铭创。虽然该公司的相关系统是为阳光私募等行业开发，但在之前一波的牛市中，这些系统怀疑被配资公司用于从事场外配资业务，这引起了证监会等监管机构的关注。

和恒生电子、同花顺相比，上海铭创的清理则较不“透明”。上海铭创向用户发表公开信，称其已对相关业务的增量、存量部分进行规范整顿，但并未在公告信中提出更为具体的整顿措施。

证监会打击场外配资的力度颇为猛烈，大有不死不休的势头。然而“堵”不如“疏”，恒生电子的 HOMS 系统只是一个 IT 系统，具有工具中性的属性，与其探究 HOMS 系统在配资中的作用，不如看看配资这个市场存在的原因。

在利率市场化的背景下，中国居民的财富资产正经历着一个从银行存款、房地产向金融资产转移的大趋势，民间出现了大规模的投、融资需求，而现有场内融资融券配资方式的 50 万元“高门槛”却抑制了普通老百姓的这种需求，这才导致了场外配资公司的出现。

这场清洗场外配资的运动何时终结，也许只有时间能给出答案。但如果不从根本上设计疏导机制的话，“按住葫芦浮起瓢”的情形一再出现就在所难免。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章

波澜再起，股灾重临

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于国家队的托底，股市止跌回升，多次冲击4000点大关，场外融资盘卷土重来，大有收复失地之意图。然而，事情并不像人们想的那样美好，一场席卷全球市场的金融风暴即将降临。中国股市，将要何去何从？

7月交割日平稳度过

多空交锋告一段落，A股市场在国家队的大力托举之下渐趋稳定，在3700点至4000点区间展开震荡。7月13日，两市成交量重回万亿元，市场人气有所恢复。市场将关注的焦点移至一个特殊的日子——7月17日，股指期货交割日。

股指期货交易的本质是与他人签订合约，在约定时间内，按约定价格和数量买卖期指。每个合约都有约定的最后交易日，一般是合约月份的第三个星期五，这天就是股指期货的交割日。无论是多头持仓，还是空头持仓，如果在最后交易日前不进行反向平仓操作（解除合约），那么未平仓头寸必须进行交割（现金结算）。

交割结算价如何确定呢？国际上主要有单一价和平均价两种确定规则。最早的股指期货合约大多采用单一现货收盘价作为交割价，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但这种方式容易产生“交割日效应”和“三巫效应”。

所谓“交割日效应”，是指股指期货合约临近到期时，参与期货交易的多空双方为了争取到一个对自己有利的合约交割价，运用各种手段对期货价格施加影响，导致股指大幅震荡。而“三巫效应”是指股指期货、股指期权、股票期权三种衍生品合约同时到期，容易导致行情大幅波动。

发现这个问题后，一些市场将股指期货的交割价改为最后交易日后一日的特别开盘价，“三巫效应”没有了，但“交割日效应”却依然存在。

按照中金所的安排，7 月 17 日是 IF1507、IH1507、IC1507 三大合约的到期交割日，由于 A 股历史上多次出现股指期货交割日大盘剧烈波动的现象，加上 7 月合约完整经历了此轮股灾，市场一度担心空头卷土重来，许多投资者对“交割日效应”的出现充满担忧。

须知，股票市场中，信心比黄金更宝贵，投资者对股指期货交割日的恐惧情绪，会直接导致市场预期恶化，散户“用脚投票”，进而导致股市的血雨腥风。出于防患于未然的考虑，7 月 15 日至 16 日，中金所在官方微信连续发布了多篇关于期指交割日的文章。

中金所官方微信引用媒体报道称，对于市场担心的“机构操纵股指、打压现货市场，并在期指上获利”的手法，在实际操作中很难实现。一方面，沪深 300、上证 50 和中证 500 指数抗操纵性强，即便不考虑法律风险，要想打压沪深 300 指数，需要付出非常高昂的成本并承担极大的市场风险；另一方面，要操纵市场，必然要试图影响当天的结算价，但目前期指交割采用的是计算相对复杂、操

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纵成本较高、抗操纵性更好的交割日最后两个小时现货指数的算术平均价。

沪深300股指期货上市以来，截至2015年7月16日，共计经历了64次到期交割。64个交割日中，沪深300指数上涨37次，下跌27次，上涨次数占57.8%，下跌次数占42.2%；上证指数上涨35次，下跌29次，上涨次数占54.7%，下跌次数占45.3%。

股市有涨有跌，而且在股指期货交割日里上涨的次数多于下跌，可见并不存在每逢股指期货交割日股市就大跌的现象。

中金所官方出面，向投资者解释交割机制并确认并不存在“交割日魔咒”，较好地平复了投资者的情绪。另外，7月17日虽然是7月合约交割日，但7月合约的移仓换月在7月上半月便基本完成，截至7月16日收盘时，IF1507、IH1507、IC1507三大合约的持仓量分别仅剩下8908手、4320手、1828手，显示多空阵营主要力量均已离场，预期中的大战提前结束，多方胜局已定，剩下的只是清扫战场。

7月17日大盘高开高走，最高点为3994.48点，成交总额略放大为5930亿元，报收3957.35点，上涨3.51%，拉出一条长阳线。创业板涨5.95%，主力资金净流入527亿元，其中超大单流入503亿元，国家队真金白银的投入显而易见。板块全线暴涨，船舶、航空、仓储物流等板块领涨9%以上，两市超九成个股上涨，涨停股512只。

7月的股指期货交割日平稳度过，但在股灾之后的筑底阶段，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

各路资本的角逐却非常激烈。上市公司复牌后的连续涨停，暴露了国家队扫货的路径，中小板和创业板中的优质公司成为资金争夺目标；银行和石化系则因权重大受到国家队的高度关注；产业资本表现出了前所未有的热情，举牌消息频频传出。市场对国家队抱有极大信心，然而这种信心能够保持多久？国家队会在什么时候悄然离场？投资者的目光全都投向了证金公司和汇金公司。

国家队要离场

要成功救市，并非只有不断用资金在二级市场上买入股票这么简单，还涉及如何管理这部分股票，这也是救市程序中一个非常重要的环节，而托管过程和方案的制定，又不可避免地涉及如何退出的问题。无论从市场化还是从救市逻辑考量，大部分的救市资金最终是肯定要退出的，只是时间早晚问题。

7 月 20 日上午，市场中突然流传起一则传闻“监管机构已经开始考虑救市资金的退出方案问题”，并爆炸性传播。受此传闻影响，本已经突破 4000 点大关的大盘瞬间跳水，空头借机发力，三大股指一度全线翻绿，几欲重演千股跌停的惨剧。幸运的是，当日午间证监会紧急召开记者发布会，称“相关传闻不实，下一阶段证监会将继续把稳定市场、稳定人心、防范系统性风险作为工作目标，全力做好相关工作。”监管层正面回应辟谣，大盘在午后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重拾升势，最终虽未能稳固站上4000点，但仍以0.88%的涨幅报收于3992.11点。

这次虚假传闻事件在让投资者心有余悸的同时，也说明股灾刚过，市场信心严重不足，过于依赖国家队的救市力量存有隐忧，如果真在此时救市资金退出，那么后果将不堪设想。

7月20日传闻事件后，A股市场拉出三连阳，站上4000点大关，投资者们满心欢喜地期待着后市的继续拉升，不料却在7月27日再度遭受重创。事情的起因还是一则关于国家队退出的传闻："IMF（国际货币基金组织）敦促中国退出救市"。

彭博新闻社援引一位知情人士消息称，IMF对中国表示，虽然为了防范市场严重混乱，干预总体上是适宜的，但政府应当让市场力量促使价格稳定下来，并敦促中国最终退出救市措施。而中国官员向则IMF表示，这些措施应被视作是暂时性的。

消息传开，7月27日沪深两市大幅低开，午后沪指猛烈跳水，连破3900点、3800点整数关口，最终报收3725.56点，跌345.35点，跌幅为8.48%，创8年来最大单日跌幅；深成指报收12493.05点，跌1025.47点，跌幅为7.59%；创业板指报收2683.45点，跌214.38点，跌幅为7.40%。

盘面上，沪深两市超九成个股下挫，近两千股跌停。这样的跌幅，将此前7个交易日取得的战果全部抹掉。近期屡屡在大盘危机之时挺身而出的国家队资金，果真没有出现在7月27日的龙虎榜上。救市开始后屡屡逆市上涨，被投资者戏称为"护盘宝"的中国石油同样抵抗无力，临近收盘时触碰跌停，尾盘报跌9.58%。诸如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.zhelp.net

中信证券、中国石化、中国联通等蓝筹股也惨淡跌停。证金公司、中信证券总部等席位集体缺席，不仅如此，一些游资大鳄也随之隐匿。

7月24日，两市总市值为61.32万亿元，而7月27日暴跌后，两市总市值为56.76万亿元。一个交易日之内，市值蒸发4.56万亿元，这无疑是对处于恢复期的A股市场的沉重打击。对于这则导致A股再现断崖式下跌的国家队离场传闻，有投资者哀怨地表示："还在重病监护室里躺着，医生已经开始催促患者停药出院，这样真的好吗?"另有投资者则干脆向证监会喊话，希望证监会回应传闻。

当天深夜，对于市场传闻，证监会发布"答记者问"称此消息完全不符合事实，证监会将继续把稳定市场、稳定人心、防范系统性风险作为工作目标，全力做好相关工作，证金公司也没有退出，并将择机增持，继续发挥好稳定市场的职能。

同时，对于"近期有一些个人大户集中抛售股票，是否存在恶意做空的情形"，证监会回应道："不排除有这种可能。证监会正组织力量对有关线索进行核查，一经查实，将严厉惩处。欢迎社会各界向证监会举报，提供线索。"

言外之意，A股目前依然还难言企稳，现在谈救市成功也还为时过早，远不到论功行赏的时间；救市资金在短期内不可能退出——按照有关部署，不仅不会在短期内退出，而且后续还将根据市场情况继续投入大资金维稳。

在本轮救市过程中，证金公司从二级市场真金白银购买大量股票无疑是对市场信心最好的提振。为了稳定指数，无论是"石化双

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

雄”还是银行券商，证金公司悉数不计成本买入，监管层的决心和魄力可见一斑。但是由于救市前的准备稍显不足，救市过程中难免出现这样或那样的纰漏。尤其是对于救市的持久性，市场各方或许都没有足够的认识，因此，当传出国家队撤资的谣言时，脆弱的市场旋即以大跌回应。

从市场的反应可以看出，政府救市的态度对市场有举足轻重的影响。管理层应该释放明确的信号，让市场不再担心救市只是短期行为，例如明确救市是以年为单位的而不是草草了事，只有这样才能让投资者稳定信心。

救市既然已经在进行中，那么就要做好打持久战的准备，要有救几年的思想准备，只有市场稳定之后，国家队才可以退出。

在次贷危机发生之后，美国政府除了直接出资数千亿美元救助上市公司外，更是实施了不下三轮的量化宽松政策，给社会注入了数万亿美元的流动性以支持经济的恢复，美国股市不但恢复上扬还屡屡刷新历史新高，经济发展也再度步入正轨。

因此，真正能够救市的是经济发展。股市是经济的晴雨表，只有经济这片沃土养分充足，股市才有可能成长为一棵参天大树，而国家队退出必须要等到经济环境稳定之后。

后证金时代开启

遭遇罕见暴跌的A股市场在国家强力救市下渐渐走出阴霾，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国家队的一举一动仍持续受到关注。

8 月 14 日晚，证监会官网发布公告，称："前一段时期，中国证金公司入市购买股票，对于维护股市稳定、防范系统性风险发挥了积极作用。今后若干年，中国证金公司不会退出，其稳定市场的职能不变，但一般不入市操作，当市场剧烈异常波动、可能引发系统性风险时，仍将继续以多种形式发挥维稳作用。"

此外，证监会还表示，证金公司 14 日通过协议转让方式向汇金公司转让了一部分股票，由其长期持有。这样做，既有利于更好发挥证金公司稳定市场的作用，也有利于市场恢复功能，为股市长期稳定健康发展创造条件。

同日，汇金公司也发布公告称，已经自证金公司受让了部分上市公司股票。

这条被媒体理解为"国家队退出计划"的新闻，意味着历时近两个月的救市非常时期结束，A 股重新回归市场本位。国家层面真金白银的救市结束了第一阶段的任务，正式让位于市场自主调节，进入全新的"后证金时代"，具有明显的阶段性特征。

1. 大盘可能重心下移

国家队挥手告别市场，投资者最关心的肯定是 A 股指数短期趋势会走向何方。虽然各方都反复强调前期的救市不是救指数而是救流动性，但谁都清楚，没有指数的稳定，救流动性也是一句空话。

管理层出台了史上最多的救市措施，几乎用尽了各种抑制做空、鼓励做多的办法，还由国家队直接充当买家入市做多，才勉强维持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指数在3600点至4000点箱体内震荡。如果前期救市政策不断退出，特别是证金公司这个最大的短期多头转为中性投资者，指数的承压肯定会越来越大。

2. 市场信心脆弱

市场能够由剧烈的异常波动逐步趋向常态化波动，一个重要的原因就在于投资者相信以证金公司为代表的国家队会在指数大幅下挫时出手托底，这种政府兜底的思维让证金公司在某种意义上成为市场的安全屏障，入市信心也就慢慢有所恢复。

随着作为国家队救市带头大哥证金公司的退出，投资者对市场走好缺乏信心，少了参与的激情，稍有风吹草动便夺路而逃，观望也就成为大多数投资者的必然选择。

3. 政策后遗症

为了救市，管理层出台了很多政策，这对稳定人心、稳定市场起到了积极作用，但也给市场留下了不少后遗症，比如投资者遇到指数大跌就会产生政府救市的心理幻想，遇到指数大涨就会产生重启新股发行、机构券商抛售股票的心理预期等。真正要从救市环境过渡到完全的市场调节可能需要半年甚至更长的时间。

进入后证金时代，“杠杆牛”死了，“政策牛”也由“疯牛”变为了“慢牛”。那么是否意味着这段时间行情会越来越难做呢？答案是肯定的。但在市场的寻底过程中也会逐渐产生一波又一波的结构性行情，只要踩准节奏，机会还有不少，“证金概念股”就是个典型的例子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股灾发生以来，作为国家队救市先锋的证金公司频频出手，用真金白银大举介入多家上市公司。“扫货”名单中不乏诸如中国石油、中国石化、中国人寿、中国铁建等权重股。交易所数据显示，担负救市重任的证金公司在7月初市场低迷之际，频频现身于多只权重股的交易龙虎榜中，斥资上百亿大举买进。可见救市之初，国家队的救市逻辑更倾向于借道蓝筹挽救市场流动性，防止指数进一步深跌。

随后，一些二线蓝筹股和中小板、创业板个股也陆续进入证金公司的购买清单中，为相关个股带来持续的人气，不少被证金公司看中的个股股价也一飞冲天。截至8月14日，“证金概念股”平均涨幅已经超过四成，大幅跑赢大盘，可见市场资金对“证金概念股”的追捧。

8月13日晚，华远地产发布公告称证金公司直接持有其5786万股股票，占公司总股本的3.18%，成为公司第五大股东。次日，该股开盘直接“一”字涨停。而一直被市场视为“弃子”的梅雁吉祥，自8月4日公告证金公司成为第一大股东后，在12个交易日内股价上涨近150%，成为炙手可热的“香饽饽”。

梅雁吉祥被游资暴力炒作之后，争先恐后公布自己具备“证金概念”的上市公司在8月19日一天就达到了30多家，其中相当一部分是在午盘急不可耐自觉公布的，20日又有30多家上市公司公布自己被证金公司增持。就在19日，梅雁吉祥的股价被从涨停打到跌停，而在20日又被从跌停板直接拉上了涨停板，这就是“证金概念股”的好处。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8月18日晚上，中国证监会宣布对恒生电子、同花顺和上海铭创违反证券法规立案调查，恒生电子在公告证监会查处消息的同时披露，证金公司和汇金公司持有该公司股份已经达7.4%，成为第二大股东。

8月19日两市大幅低开，沪指早盘一度暴跌5%，下探至3558.38点，形势岌岌可危，但恒生电子却一直红盘，而同花顺则开盘即跌停。

到了中午，同花顺也发布公告，称证金公司持有同花顺股份占比超过11%，下午开盘即直接被拉升到上涨4%，而恒生电子则直接封了涨停。在为数众多与恒生电子和同花顺一样的“证金概念股”的刺激下，个股全线回升，两市逾2400股上涨，近200股涨停。截至收盘，沪指涨1.23%，报收3794.11点，深成指涨2.18%，报收12960.66点。

8月19日前公告被证金、汇金公司持有的53只个股中，公告当日涨停的公司有21家，占比40%，18日公告被证金公司持股的13家公司在19日的交易中有10只涨停。实际上，凡是能和证金公司扯上关系的上市公司，其股票基本都能有不错表现。

截至8月20日，70家非汇金公司控股的上市公司发布公告被证金、汇金公司持股，市值为885亿元，7家汇金公司控股的金融企业被汇金公司受让增持市值为249亿元，两者合计1134亿元，而证金公司救市后持股远远不止这些。

越来越多的上市公司主动披露证金公司持股情况，反映出部分公司期待通过这种低成本的方式进行市值管理的愿望，但随着证金概念股越来越多，资金越来越分散。就如同高送转一样，率先公布

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.zhelp.net

高送转的公司，可能吸引更多的资金追捧，行情越往后发展，题材见光死、拖累整个行情的可能性也越大。

须知，证金公司大幅买入个股，并非为短期赚钱，更重要是为了拯救市场的流动性、带动市场人气，投资者贸然跟进未必就能分一杯羹，更何况投资者对证金公司的成本价和卖出方式都难以了解，跟风还是有一定的风险。对“证金概念股”的投资也应当秉承基本面逻辑，审慎从中选取具备投资价值的股票。

长夏已尽，凛冬将至

在证金公司2015年8月14日发布暂时离场声明后，市场急剧动荡，沪指在8月17日再次上冲4000点未果，此时偏又传出“银河证券恢复融券‘T+1’交易”的消息，市场看多信心严重受挫，股市于8月18日开启了新一轮暴跌狂潮。

8月18日沪指小幅高开，早盘一度站上4000点，但随后国企改革以及证金持股两大热点出现回落，市场做多意愿不再强烈，指数开启单边下跌模式。截止尾盘，沪指跌破3800点大关，报收3748.16点，暴跌245点，跌幅为6.15%。创业板早盘表现十分强势，然而受大盘拖累，午盘开始翻绿。截至收盘，创业板跌幅超6%，两市跌停股票超1500只。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

千股跌停重现，场面混乱之极，更要命的是成交量急剧放大到7000亿元以上。众所周知，放量暴跌从来不是什么好事。此后，新一轮暴跌模式开启，市场信心崩溃，空头兵临城下，A股危急！

8月19日，三大股指全线低开，沪指盘中一度跌破3600点向下寻找支撑，并在前期低点3560处企稳并强烈反弹，报收3794点，上涨45.95点，涨幅为1.23%。多头在午后貌似打了一个漂亮的翻身战，未曾想应了一句老话："夕阳无限好，只是近黄昏。"

8月20日，星期四。由于在世界股市的历史上，有多次周四暴跌的先例，以致这一天被股民戏称为"黑色星期四"，然而这一天又是中国的情人节——七夕节，无数青年男女在这一天鹊桥相会、互述衷肠。当"黑色星期四"与"中国情人节"相互碰撞，会擦出怎样的火花？

8月20日，大盘低开低走，在3700点左右得到支撑，然后震荡上行。下午大盘再次回落，跌破上午的低点。尾盘收在3664.29点，下跌129.82点，跌幅为3.42%。盘面个股跌多涨少。多空已亮出各自的姿态：多头信心不足，空头畏惧政策底。

此前介绍过，合约月份的第三个星期五是股指期货的交割日。7月的交割日在国家队的强力护盘下平稳度过，8月的交割日是8月21日，而国家队主力证金公司已经宣布于8月14日暂时离场，8月的交割日还能否给投资者一份满意的答卷？市场各方的目光都集中到了8月21日这个有特殊意义的日子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8 月 21 日，沪深指数大幅低开，而后呈弱势震荡走势。沪指盘中曾一度连续跌破 3600 点、3500 点关口，创业板指数跌幅更是居首。截至收盘，上证指数勉强收在 3500 点整数关口上方，报收 3507.74 点，全天大跌 4.27%；深成指更是大跌 5.42%，报收 11902.05 点。全天表现最弱的创业板指数跌幅高达 6.65%，重挫 166.87 点，报收 2341.95 点。

纵观 8 月的第三个星期，“暴跌”成为股市的主题词。上证指数在这周内重挫 457.59 点，大跌 11.54%，创本轮反弹以来的最大周跌幅；深成指也大幅回落 1543.82 点，跌幅达 11.48%。而跌幅居首的创业板指数全周大跌 332.07 点，跌幅高达 12.42%。

股市暴跌的背后，凸显了极其脆弱的市场信心，救市似乎成为国家队的一场独角戏，应者寥寥，场内人气涣散，资金加速出逃。

整个 7 月，开放式股票型和混合型基金净赎回规模约达到 9339 亿份。要知道，偏股基金单月遭遇接近万亿份净赎回和接近三成的净赎回比例，这在公募基金史上绝无仅有。

截至 8 月 21 日，807 只基金的股票投资仓位为 76.87%，较一个月前减仓 1.58 个百分点，减持股票规模达 1000 亿元。

而在 8 月 17 日至 8 月 21 日的这个星期内，主力资金净流出额超过 4700 亿元，其中，8 月 18 日和 21 日暴跌当天，全天大单净额净流出额分别达 1789.67 亿元和 981.75 亿元。

简单来说，市场人气丧失可以称为“没人”，资金缺乏也就是“没钱”。要人没人，要钱没钱的 A 股市场在遭遇了“交割日效应”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后，散发出令人绝望的阵阵寒气。7 月中旬以来的救市，动作如此之大出人意料，但更加出人意料的是，如此力度的救市却不能挽救 A 股市场的连续暴跌。看来市场对中国经济的担忧是深层次的，难以被“小恩小惠”所安抚。

长夏已尽，凛冬将至。

养老金入市获批，新一轮救市开始

在经历了糟糕的一周后，监管层再次推出救市举措——批准养老金入市。

养老金入市是指把基本养老保险基金中的个人账户基金用于证券投资。将养老金投资于市场，可以实现养老金保值增值，也可以起到稳定市场的作用，但由于养老金属于社会保障范畴，投入市场难免存在风险，因此养老金入市一直是中国专家、学者争论的问题，同时也受到民众的强烈关注。

2015 年 8 月 23 日，中国政府网发布消息称，国务院 8 月 17 日印发了《基本养老保险基金投资管理办法》，管理办法自印发之日起施行。管理办法规定，投资股票、股票基金、混合基金、股票型养老金产品的比例，合计不得高于养老基金资产净值的 30%；同时，国有重点企业改制、上市，养老基金可以进行股权投资；参与股指期货、国债期货交易的，只能以套期保值为目的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

消息一出，无疑意味着中国规模庞大的养老保险基金终于拿到了入市的通行证。这些年，每当股市走弱的时候，养老保险基金的“利好”总要出来晃一晃，稍微刺激下股民的神经，多少起点望梅止渴的作用。要知道，这可不是单株梅树，而是约为6000亿元规模的广袤梅林。

2014年年末，中国养老保险基金累计结余3.56万亿元，《基本养老保险基金投资管理办法》出台后，基金可以投资股票、股票基金、混合基金、股票型养老金产品，这类投资资金所占比例上限最高可达基金资产净值的30%，这将可以动用超过1万亿元的资金直接或间接地投资于股票市场。

同时，城镇职工基本养老保险的基础养老金全国统筹方案预计也将出台实施，这将进一步增强养老基金的支付调剂能力并扩大基金累计结余规模。

不过也有专家表示，扣除预留支付资金外，全国可纳入投资运营范围的资金总计或在2万多亿元，按照上限30%计算，理论上养老金入市的极限值为6000亿元。

养老金入市方案甫一出炉，不少人直接联想到美国的“401K”计划，甚至把养老金入市称为中国版的“401K”计划，希望A股市场能够凭此利器力挽狂澜。

美国“401K”计划是指美国1978年《国内税收法》新增的第401条K项条款规定的一种由雇员、雇主共同缴费建立起来的完全基金式的养老保险制度，是横跨保险、储蓄、投资、贷款等业务的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比较先进的金融制度安排。

“401K”计划源于之前的私人企业退休金制度改革，这一计划取代了原来只由雇主承担的制度，变成养老金由雇主和员工共同承担，并可由员工根据自身的风险偏好，自由决定是否入市抑或是选择具体的投资品种。

作为一种非强制性的养老金计划，该计划在1979年得到法律认可，1981年又追加了实施规则，于20世纪90年代迅速发展，仅用20年的时间就覆盖了约30万家企业，涉及4200万人和62%的家庭，逐渐取代了传统的社会保障体系，成为美国诸多雇主首选的社会保障计划。

如今，美国“401K”计划已经走过三十多个年头。美国投资公司协会数据显示，2013年第二季度，“401K”计划账户资产余额达到3.79万亿美元，约占美国当年GDP的22.9%，其地位是无可替代的。

此外，美国推行“401K”计划后，其资金迅速与股市形成良好互动，美国大公司的职工将自己的养老基金中约三分之一的资金投入到本公司的股票，道琼斯指数则在1978年到2000年期间累计上涨1283.25%。

美国“401K”计划的机制设计和运作模式都很独特，在国际养老保险制度中独树一帜，这对中国养老保险制度改革也有很深远的影响。不敢说我们的养老金投资改革从中获得了多少启示，但《基本养老保险基金投资管理办法》最终想要达到的效果与美国“401K”计划实际上是一致的，即让养老保险资产通过有效的运用，与资本市场发展、国民经济增长实现良性互动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而，请先别急着欢呼。

参照保险资金之前的入市情况，养老金未必会很快把投资上限用足，也许最初只是试探性入市。而且与商业保险不同的是，养老金更加注重资金的安全性以及收益的确定性，到真正投资股票，甚至是借道股票型基金、混合型基金入市的时候，实际入市的资金规模可能会打一些折扣，在4000亿元至5000亿元区间。

即便养老金真金白银地入市了，也不可能像证金公司那样成为救市的主力军。证金公司挑起的大旗上清清楚楚地书写着"救市"二字，所以被证金公司买入的股票忙不迭跑出来告诉大家，自己属于证金概念股，是"王的女人"，证金公司也乐见其成——聚拢市场人气，让投资者跟进。而养老保险基金毕竟是民众的养老钱，实现安全高效的保值增值对社会稳定具有极其重要的意义，简单说就是要安全地赚钱，对投资标的的选取偏重于安全性考虑，入市短期对大盘的提振作用有限，利好股市的作用将在中长期显现。

在《基本养老保险基金投资管理办法》正式印发后的第一个交易日，A股以8.49%的跌幅表明了认为此办法"远水解不了近渴"的鲜明态度。

受全球股市大跌等多个利空影响，8月24日上证指数以3373.48点大幅跳空低开160余点，此后一泻千里，多方表现极其弱势，多个重要点位相继失守，包括沪指前期低点3373点和被称为牛熊生命线的年线，盘中跌幅一度达到9%，创1996年底以来最大跌幅，最终报收3210.9点，下跌297.84点，跌幅为8.49%。

至此，自8月18日以来，沪指五个交易日内下跌了784点，跌幅达20%；而2015年沪指的起步点位是3258点，这意味着2015年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

A 股涨幅已经全部回吐。

个股方面，两市只有 5 只个股上涨，约 2300 只股票跌停，175 只个股股价创 2015 年新低。大跌后破净股再添新军，两市破净大军增至 23 只。

整个交易日内，几乎毫无做多的力量出现，到处是空方的身影，市场各方对养老金入市的反应竟然是——不以为然！

从 2015 年 6 月 29 日征求意见到 8 月 23 日正式对外发布，在整整 8 周时间里，A 股的大幅下跌为政策制定者再一次敲醒了风险控制的警钟。但股市的短期波动不会改变养老金入市的既定方向，养老金入市的步伐会按照正常的程序走，不会为了“救市”而走得太快，也不会因 A 股大幅下跌而停滞不前。

“随风潜入夜，润物细无声。”这或许才是养老金入市的真实写照。

央行“双降”：寒冬里的一把火

股灾重现，疯牛终结，不仅是中国股市，全球资本市场都进入了风雨飘摇的寒冬。风险资产遭遇大幅抛售，抛售潮由新兴市场蔓延至发达市场，各国股市全线下跌。

亚太股市率先出现暴跌。8 月 21 日当周，港股跌 6.6%，创

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2011 年 9 月以来新低，而日经 225 指数出现连续四日下跌，周累计跌幅达 5.28%。此外，从技术面上来看，印尼、中国台湾地区等股市也已步入寒冬。

对于“中国因素”的担忧也很快传导至亚洲以外的全球资本市场，欧美股市遭遇重挫。

8 月 24 日，欧洲泛欧绩优 300 指数开盘即下跌 2.1%，此后跌幅不断扩大；法国和德国股指开盘均跌逾 3%；英国富时 100 指数开盘下跌 2.6%，盘中跌破 6000 点；南非综合指数跌逾 4%，创 2010 年 5 月来最大跌幅；美国股市全线暴跌，道琼斯指数和标准普尔指数双双创下 2011 年 11 月以来最大单日跌幅，其中标准普尔指数还跌破了 2000 点大关。

全球股市暴跌引发市场恐慌，衡量全球投资者情绪的芝加哥期权交易所（CBOE）波动性指数（VIX，俗称恐慌指数）大涨 46.4%，并创 2011 年 12 月以来收盘新高。

8 月的第三个星期，全球股市资金流出规模高达 83 亿美元，为 15 周以来的最大规模。

系统性风险已经在全球形成，投资者悲观情绪集聚。这次全球市场大跌被称作是“投降式抛售”，即“不做任何抵抗，连就地卧倒装死的敷衍动作都懒得做的直接缴械投降”。

8 月 21 日，世界传媒大亨、新闻集团总裁鲁珀特·默多克在社交媒体中警告：“不仅是股票价格正在下跌，而且新一轮全球危机可能也已迫在眉睫。如果全球经济正在走向衰退，那么各大央行的宝贵‘弹药’已所剩无几。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全球性金融危机卷土重来，已经有多个国家和地区开始出手救市。菲律宾股票交易所“因技术原因”暂停交易；韩国金融服务委员会于8月25日上午召开会议，对当前股市状况进行评估；台湾地区讨论通过四大基金进场护盘事宜；印度官员就股市下挫发表讲话，表示不安……

危急存亡之际，中国央行再度出手护盘，向世界发出明确救市信号。

8月25日傍晚，时隔不到两个月，央行再度宣布“双降”：“自2015年8月26日起，下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，以进一步降低企业融资成本。其中，金融机构一年期贷款基准利率下调0.25个百分点至4.6%；一年期存款基准利率下调0.25个百分点至1.75%；其他各档次贷款及存款基准利率、个人住房公积金存贷款利率相应调整。同时，放开一年期以上（不含一年期）定期存款的利率浮动上限，活期存款以及一年期以下定期存款的利率浮动上限不变。”

虽然此前就有消息传出，央行将降准以对冲人民币贬值带来的外汇占款下降，但却迟迟不见央行有所动作。降准的失约造成了8月24日、25日的暴跌。那么，姗姗来迟的双降是否会给经历了本轮股灾的投资者们带来黎明的曙光？

从历史数据来看，降息周期往往给A股市场带来甜蜜的时光。1996年5月1日至1999年6月10日，市场迎来一次降息周期，央行连续7次降息，不仅拉动内需，也为股市的发展准备了较为充足的资金，带动A股走出一波慢牛行情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从1996年第二季度到1999年第二季度，沪指从566点涨至1689点，区间涨幅超过200%，而从1999年下半年到2001年年末，虽然央行未再次降息，但是沪指依然凭借货币宽松惯性上涨至2245点附近。

进入21世纪后，由于2008年爆发的次贷危机以及经济衰退，又一次降息潮来临。

从2008年9月15日到2008年12月23日，央行连续降息5次，1年期贷款利率从2007年12月21日的7.47%一直下降至5.31%；1年期存款利率从2007年12月21日的4.14%下降至2008年12月23日的2.25%。

连续降息以及4万亿投资刺激之下，沪指从2008年10月28日的1664.93点起步，一路攀升至2009年8月4日的3478.01点，区间涨幅超过百分之百。

本轮降息周期最早始于2012年6月8日，至今已是第7次降息，持续了近3年时间。1年期存款利率在2012年6月8日前为3.50%，贷款利率为6.56%，如今已经分别下跌了1.75个百分点和1.96个百分点。

2012年6月8日、7月6日两次降息后，A股市场先抑后扬，先是下跌至1849点，但随后底部缓慢抬升。

2014年11月22日，央行时隔两年半再次降息，疯牛由此一发不可收拾，沪指上攻至6月12日的5178点，相对于2013年6月的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1849点低点暴涨了180%。

但2015年6月28日的降息并未能阻挡大盘暴跌，7月9日沪指最低下跌至3373点，较6月12日的最高点5178点暴跌34.86%。

面对史上最低利率，股票市场将做出何种反应？市场很快给出了答案。

8月26日，美股高开，新加坡富时A50飙涨5.8%，欧洲股市也出现大幅反弹，德国DAX指数一度上涨4.1%。亚太股市午后普遍上涨，日本股市日经225指数涨幅扩大，上涨3.28%；澳大利亚股市指标S&P/ASX200指数反跌为涨，上涨0.64%；韩国首尔综指上涨2.44%；中国台湾加权指数上涨0.98%。世界资本市场对中国央行的“双降”利好做出了积极的反应，“双降”就像寒冬里的一把火，重新点燃了世界资本市场的希望。

反观中国A股市场，情况却并不是那么乐观。大盘高开后大幅震荡，盘中两度失守2900点关口，跌幅一度接近4%，而午后意外收复3000点，后在3092点左右受阻，冲高回落，尾盘收在2927.29点，下跌37.68点，跌幅为1.27%，盘中个股跌多涨少，主力净流出102亿元。

显然，大盘的整体走势是向下的，而且惯性力道十分惊人，仅仅依靠货币市场的发力不足以扭转颓势，还需要投资者信心的重建和交易制度的完善。

令人十分欣喜的是，场外资金已经开始入场扫货，沪股通仅从8月24到8月25日就有多达160亿元的资金净流入。场外的资金已经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发现A股暴跌后的价值，开始积极进场吸纳廉价筹码，资金持续流入，A股市场的反弹很快到来。

8月27日，A股市场尾盘拉升，沪指涨逾5%，逼近3100点关口，两市超200股涨停，大盘主力净流入97亿元。截至收盘，沪指涨5.34%，报收3083.59点，成交4043亿元；深成指涨3.58%，报收10254.35点，成交3610亿元。

中国央行以前所未见的决心和力度力挽狂澜，市场流动性和投资者信心在一定程度上得到恢复，股指也展开了报复性反弹。至此，一场看不见硝烟的金融大战暂告停歇。

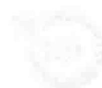
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章

A股市场到底还能走多远



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市大起大落，牛市似乎已远离了我们。沪指 8 月 24 日再次创下超过 8% 的单日最大跌幅，但是除了财经媒体还在作相关的报道，朋友圈、微博、微信似乎都已经没有任何反应了。不过，A 股市场不会因为大部分人的远离而消失，总还会有人参与其中。

IPO 注册制：中国资本市场的成人礼

在本轮股灾中，监管层多部委联动共同救市，而暂停 IPO 被视作较为有效的举措之一。

28 家拟上市公司暂缓发行后，股市流动性得到极大补充，这也为后期多头作战提供了较为有利的市场环境。

然而，“城门失火，殃及池鱼”，暂停 IPO 在减缓市场过度失血的同时，也意外地让一项金融制度性改革延缓了进程——IPO 注册制。

所谓 IPO 注册制，是相对于审批制、核准制来说的。中国内地股票发行制度，经历了从审批制到核准制的演变，虽然名称有变，但“审批”的本质没有变化。也就是说，一家企业能不能上市，是否符合上市条件，每股卖多少钱，发行规模多大，什么时候发行，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.3hejn.net

基本上都由监管部门确定。监管部门不仅要看拟上市公司是不是符合产业政策，还要看企业的盈利能力、发展前景。

假如市场是条自然流淌的河流，审批制相当于在河上筑起的大坝，将河水阻断。能上市的企业，好比是跳过龙门的鲤鱼，进入了高水位区，市场价值大大提高，即便将来亏损到资不抵债，还有"壳价值"。这壳价值，其实就是行政审批赋予企业的附加值，也是股市泡沫之源。没有跃过"龙门"的企业，即便再优秀，估值也无法得到充分体现。此外，行政审批还带来权力寻租的机会，造成腐败。

IPO注册制，相当于把这道大坝拆除。未来监管部门只对拟上市公司申报材料的完备性、合规性进行审查，看看该披露的信息有没有披露。至于内容的真假、企业有没有发展前景，监管部门不负责，完全由中介机构负责，由市场自行判断。

一般来说，IPO注册制下监管部门不对拟上市公司股票发行规模、发行价格、发行时机做任何限制，哪怕是大熊市，企业愿意发行股票也没有问题，只要在市场上能卖出去就行。

出于救市需要，IPO被整体暂停，IPO注册制也受到了一定影响，但这项全新金融制度是大势所趋，长远来看必将得以推行。在IPO注册制推行后，中国股市的现有格局会得到较大程度的改变，大致分为以下几个方面。

1. 打新科学化、理性化

新股发行一直是A股市场较受诟病的问题之一。2014年以来，新股不败的神话愈演愈烈。一级市场"只有难中签的新股申购，没

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有失败的新股发行"，而在二级市场中，新股"秒停"、连续涨停成为常态，打新、炒新的热情高涨，成为中国股市独特的风景。

从2014年6月26日到7月2日，先后有8只新股挂牌，分别是龙大肉食、雪浪环境、飞天诚信、联明股份、北特科技、依顿电子、莎普爱思和一心堂。纵观这8只新股上市后的表现，基本上都呈现出如下方面的特点。

（1）上市首日表现抢眼。

这8只新股在上市首日均出现高开，也都因涨幅达到44%被临时停牌，而且"涨停"非常迅速。

（2）上市首日换手率极低。

8只新股中，换手率超过1%的有3只，另外5只均低于1%。新股上市首日换手率如此之低，确实大大出乎投资者的意料。

（3）"秒停"秀不断上演。

最早挂牌的龙大肉食、雪浪环境、飞天诚信除了上市首日之外，连续拉出多个"一"字涨停，之后上市的联明股份与依顿电子也演绎了同样的故事。

推进IPO注册制改革，影响最大的肯定是新股。新股发行排队遥遥无期的局面将结束，没有关系的草根企业也能非常容易地获得上市机会。当新股能不能发、何时发、以什么价格发、发多少均由企业和市场主体自主决定的时候，新股供给不再像过去那样稀缺，定价自然会有所降低，新股申购破发的风险也就可能随之而来。投资者们再也不能盲目申购新股，而必须根据新股的行业、定价、质地进行选择性打新，以避免新股上市破发带来损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 结构性行情频发

IPO注册制结束了IPO特权，让愿意上市的大小企业都有平等的IPO机会，冲击了整个A股市场。中国股市高市盈率时代将彻底终结，2014年7月至2015年6月的那种疯牛行情以后将很难出现。

二级市场的炒作对象可能更多转向具有成长性的新兴产业、龙头企业、创新企业，以及与衍生产品股指期货、股票期权等相关的权重标的，而与股本大小没有多大关系。

同样，并购重组仍然是企业发展壮大的重要途径，也还会是资本市场故事来源与炒作热点。因此，IPO注册制推行后，结构性行情与结构性牛市会更为明显，齐涨共跌的可能性少了，选股更重要了，投资者千万别一条道走到黑。

3. 价值投资得到重视

IPO注册制虽然将上市公司的发展前景、资产质量、投资价值交由投资者判断与选择，但由于上市门槛大大降低，企业可能良莠不齐，无法彻底解决上市公司造假问题，也不能完全解决信息披露的真实性、可靠性、全面性与及时性问题。

对广大投资者而言，过去那种对股票实质性信息不关心、不研究、不在乎的态度必须改变，从招股说明书到财报和各种临时公告，只要会对发行上市以及股价走势产生影响的任何信息，无论大小，都要好好分析、认真研究、仔细推断，极力避免掉进“黑天鹅”陷阱，更不能像过去那样人云亦云、盲目买卖了。

需要注意的是，随着IPO注册制的推行，管理层的监管将从过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

去的事前审批为主转变为事中事后监管为主，从严稽查执法也就成了大概率事件，但毕竟我们的市场是从不成熟走向成熟，依法治市也会有一个循序渐进的过程，除了需要管理层加大工作力度以外，投资者自身也要增强维权意识、提升维权水平。因此，重视维权、学会维权、敢于维权将成为投资者即将面临的一个新课题。

尽管 IPO 注册制会带来一些全新的问题，但我们不能在乎一城一池的得失。IPO 注册制是一项事关全局的改革，关系到中国企业负债率能不能降低，中小企业融资难能不能真正破解，中国经济能不能真正转型等大问题，必须坚决推进。

大股灾之后需大反思，市场的剧烈震荡让中国的金融体系完成了一场压力测试，也给投资者上了一堂前所未有的风险教育课。而伴随 IPO 注册制的改革和一系列制度的优化，管理层应该进一步加大对虚假披露等违法违规事件的监管和查处力度，让资本市场回到资源配置的本源，让越来越多的优秀企业回到 A 股，同时让投资者分享到这些优秀公司的成长。IPO 注册制改革终将成为中国资本市场的成人礼，也只有成熟理性的市场，才能拥抱真正的大牛市。

“一带一路”国家战略

古代的丝绸之路曾为东西方的陆上贸易和文化交流开辟了通道，大大促进了沿途国家的经济、政治和文化发展，如今，一个新的战略构想在世界政经版图上从容铺展——共建“丝绸之路经济带”和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“21世纪海上丝绸之路”，也就是常说的“一带一路”国家战略。

自2013年12月以来，“一带一路”国家战略在各种涉外会议中被反复提及，一个跨省市、跨国家、跨大洲的经济发展蓝图渐渐显现。由于“一带一路”涉及的地区、行业非常的繁杂，因此，带动了众多大盘蓝筹以及地域板块的活跃。

2015年“两会”以来，三项与“一带一路”相关的重大金融措施受到舆论高度关注：亚投行、丝路基金和新开发银行。

亚洲基础设施投资银行（简称“亚投行”）是由中国发起筹建的重要金融机构，重点支持基础设施建设，旨在促进亚洲区域的建设互联互通化和经济一体化，并且加强中国及其他亚洲国家和地区的合作。亚投行法定资本为1000亿美元，总部设在北京。

亚投行不但获得“一带一路”沿线亚洲国家的力挺，也得到西方发达国家的积极响应。截至2015年4月15日，亚投行意向创始成员国确定为57个，其中域内国家37个，域外国家20个，涵盖了除美日和加拿大之外的主要西方国家以及亚欧区域的大部分国家，成员遍及五大洲。其他国家和地区今后仍可以作为普通成员加入亚投行。

2015年6月29日，《亚洲基础设施投资银行协定》签署仪式在北京举行，亚投行57个意向创始成员国财长或授权代表出席了签署仪式，其中已通过国内审批程序的50个国家正式签署了该协定，各方商定将于2015年年底之前正式成立亚投行。

亚投行是中国发展开放性经济、进行区域经济合作的重要产物，未来必将在支持“一带一路”建设方面起到重要作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与此同时，丝路基金有限公司（简称“丝路基金”）作为支撑“一带一路”战略的另一大金融机构同样备受瞩目。

丝路基金是由中国外汇储备、中国投资有限责任公司、中国进出口银行、国家开发银行共同出资，依照《中华人民共和国公司法》，按照市场化、国际化、专业化原则设立的中长期开发投资基金，重点是在“一带一路”发展进程中寻找投资机会并提供相应的投融资服务。

2014年12月29日，丝路基金有限责任公司在北京注册成立，首期资本金为100亿美元，正式开始运行。

与亚投行相比，丝路基金的建设进展十分迅速。2014年11月8日，国家主席习近平宣布丝路基金成立，12月29日，丝路基金正式在北京注册。2015年1月6日，丝路基金开始运营。从宣布成立到投入运营仅耗时两个月，足见国家对丝路基金和“一带一路”战略的重视。

新开发银行（原金砖国家开发银行，简称“金砖银行”）也是“一带一路”的资金来源之一。

金砖银行的概念在2012年已经提出。当年，英国《金融时报》对这一设想评价称：金砖银行将成为1991年欧洲复兴开发银行成立以来设立的第一个重要多边贷款机构。

2013年3月，第五次金砖国家领导人峰会决定建立金砖银行，主要资助金砖国家（印度、巴西、俄罗斯、南非和中国）以及其他发展中国家的基础设施建设——不只面向5个金砖国家，而是面向

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全部发展中国家，但作为金砖成员国，可能会获得优先贷款权。

金砖银行的法定资本为1000亿美元，首批到位资金500亿美元，金砖五国平分金砖银行的股权。金砖国家成员将就治理结构进行讨论，关键战略决策由理事会做出，总部设在上海。五个成员国商定将事先选定各自的基础设施项目，确保金砖银行一旦投入运作，便能快速在首批的项目实施上取得成功。

2015年7月21日，金砖银行更名为新开发银行，在上海举行了开业仪式，正式开业。

亚投行、丝路基金和新开发银行为实现“一带一路”战略构想提供了重要的资金支持，以点带面、从线到片的国际合作新局势逐渐显现。

数据显示，“一带一路”战略将在2015年“撬动”投资4000亿元，拉动GDP增长0.25个百分点。

在一片唱好声中笔者发现，与此前市场炒作的多数“概念”有所不同的是，“一带一路”涉及范围极广，从地理上看辐射多个省份、城市和节点；从板块上看涵盖基建、高铁、能源、电力、信息等领域；从题材上看与国企改革、自贸区、金融改革等概念都有所关联。四散的热点被“一带一路”一一连接起来。如果说代表新经济的“互联网+”站在了天空的风口之上，那么“一带一路”则是大地间互联互通的一张超级大网，不仅是一个主题性机会，还是一个普惠式机会、系统性机会，受益于“一带一路”的系统性行情将可能延续三至五年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于“一带一路”相关个股众多，哪些股票能从“一带一路”概念股中脱颖而出，成为未来三至五年的超级牛股？答案或许存在于区域和行业属性两个维度。首先，处于“一带一路”战略节点地域的上市公司将直接受益，如边境地区的新疆、云南、广西等。其次，从行业属性上看，一带一路沿线国家大部分为欠发达国家，基础设施较为落后，城镇化程度较低，基建需求最为明显，因此大基建行业（建筑施工、工程机械、电力设备、钢铁建材）最先受益，同时，战略推行离不开金融支持，基础货物往来离不开港口铁路交通运输，后期实现互联互通后的工业制造输出也就成为常态。

随着“一带一路”等政策的实施，中国被动式的紧缩状态很可能在下半年得到反转，从而改变经济增速放缓的预期。从这个角度看，“一带一路”很有可能会逆转整个经济运行的基本面和市场的走势，牛市格局有望延续。

国企改革政策红利

2014 年 7 月至 2015 年 6 月的大牛市中，国企改革是市场上关注度最高、持续最久的主题板块，相关标的表现抢眼。而在后来的股灾中，板块震荡剧烈却缺乏令人振奋的强心剂，唯有国企改革板块因方案出台预期而再度成为焦点。

2015 年 8 月 3 日，国家发改委发布的《经济体制改革取得新进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

展》，指出国有企业改革系列配套文件基本形成。

8月10日，《南华早报》发文称，国务院已批准国企改革方案。

8月18日，中央全面深化改革领导小组第十五次会议召开，会议强调要在国企、财税、金融、司法、民生、党建等领域，集中推出一批力度大、措施实、接地气的改革方案。这被认为是国企改革下半年改革提速的又一个明确信号。

8月下旬，国资委传出消息，国企改革顶层方案和配套文件——即"1+N"——马上就会公布。"1"是指先出台一个深化国企改革指导意见，"N"是指十几个与之配套的分项改革实施方案。

自党的十八届三中全会提出新一轮深化国企改革以来，从中央到地方，都陆续启动了国企改革，继国资委推进央企"四项改革"试点后，很多省、市地方政府纷纷发布改革指导意见或推行改革试点。关于深化国企改革的政策集中涌现，资本市场上相继出现不少大型企业集团相关公司集中停牌的现象。深化国企改革的大幕正在逐渐拉开，国企改革正成为万众瞩目的"风口"。

截至2015年8月21日，国企改革指数2015年以来累计上涨约47%。而同期沪深300指数涨幅仅为15.4%。在股灾中，国企改革板块表现也是可圈可点。从2015年7月8日大盘企稳反弹至8月21日，上证综指下跌5.89%，在多数市场板块下跌的同时，国企改革板块却逆市上扬。中证国企指数、国企改革指数在同期分别上涨6.94%、17.46%，相关股票占A股整体流通市值的60%以上。

万众期待的本轮国企改革究竟要唱怎样一出戏？梳理本轮国企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

改革的方向、与此前几轮国企改革的异同点以及带来的投资机会，或许能从中窥出一点端倪。

国企改革一向被视为中国全面深化改革蓝图中最为重要的一笔，而从改革开放至今，十八届三中全会之前总共有三轮国企改革。

（1）第一轮国企改革自1978年至1993年，特点是“放权让利”。

改革开放以前，国家对国有企业实行“计划统一下达，资金统贷统还，物资统一调配，产品统收统销，就业统包统揽”，盈亏都由国家负责，国有企业没有经营自主权。十一届三中全会后，国家颁布了一系列扩大国有企业经营自主权的文件，先后推进了“扩大企业经营自主权、利润递增包干和承包经营责任制”的试点，意在使国企成为“自负盈亏、自主经营、自我约束、自我发展”的经济实体。

（2）第二轮国企改革自1993年至2003年，特点是“建立现代企业产权制度”。

十四届三中全会明确了国有企业改革的方向是建立“产权清晰、权责明确、政企分开、管理科学”的现代企业制度。党的十五大提出，要着眼于搞好整个国有经济，抓好大的，放活小的，对国有企业实施战略性改组。要实行“鼓励兼并、规范破产、下岗分流、减员增效和再就业工程，形成企业优胜劣汰”的竞争机制。

（3）第三轮国企改革自2004年至2013年，特点是“国有资产管理体制改革”。

十六大提出深化国有资产管理体制改革的重大任务，提出建立中央政府和地方政府分别代表国家履行出资人职责，享有所有者权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.zhelp.net

益，权利、义务和责任相统一，管资产和管人、管事相结合的国有资产管理体制。

纵观前三次国企改革，始终围绕着如何激活国企活力做文章。“放权让利”是为了让企业有更大的积极性；“建立现代企业产权制度”是为了建立现代化的、规范的、科学的企业管理制度，让企业的管理更加科学、规范；“国有资产管理体制改革”在政企分开的道路上迈出了重要的一步，有利于提高国企管理体制的效率。本轮国企改革的最终目的，也是如此。

十八届三中全会拉开了本轮国企改革的序幕，与此前三轮国企改革不同的是，此次国企改革更为精细化、全面化、深入化。

1. 精细化

“员工持股”“发展混合所有制”“职业经理人制度”等改革都属于非常微观的改革内容，这些改革主要针对目前国企改革中存在的突出问题，而前三轮改革都只涉及比较基础性的制度问题。

2. 全面化

本轮国企改革不仅涉及“企业制度”“人力资源制度”“所有制制度”，还涉及“国资管理体制改革”“法人治理结构改革”“企业分类改革”等，涉及的领域更加全面。

3. 深入化

本轮国企改革的“深入化”特点，一方面体现在国有资产管理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

体制向“管资本”的转变，另一方面体现在“市场化选聘”“职业经理人制度”等方面，这些改革要远超前三轮国企改革的范畴。

新一轮国企改革预期将让国有企业重新焕发活力，也将给民众和企业带来新的投资机会。“做大、做强、做优”会带动一批国有企业奔向新的高度，股灾过后，投资者不妨重点关注以下四个领域。

1. 产能过剩行业

比如钢铁行业。国有企业的合并重组将淘汰落后产能，供给有望收缩，给行业带来新的发展机遇。

2. 需要提升国际竞争力的行业

国有企业只有“做大、做强、做优”，才能在国际市场竞争中处于有利地位，这会促使国有企业自身通过提高研发和管理水平，或者注入优质资产来提升竞争力，成为具有国际核心竞争力的企业。

3. 关系国家经济命脉和安全的行业

这些行业往往会有比较强的行业政策支持，具有先天优势。

4. 战略新兴产业

节能环保、信息产业、生物产业、新能源、新材料等新兴产业也是国有企业鼓励投入的领域，这些行业未来具有很好的发展前景，代表着产业结构转变的方向，国家宏观和行业政策也会给予比较大的支持。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国企改革的疾风在资本市场上掀起的波澜还将继续。可以预期，随着未来国企改革相关顶层设计方案的逐步亮相，新一轮深化改革的大幕将徐徐拉开。在经济下行压力依然较大之际，国企改革“红利”的逐步释放，对于稳增长、调结构将发挥重要作用，中国经济的巨轮也将行稳致远。

“沪港通”开闸

作为A股市场改革的一个重要举措，“沪港通”的开通对本轮牛市贡献卓著。从最开始的开通预期引发股市小步慢走上涨，到后续的落地激活大量资金跟进，股市进入快速上涨阶段，“沪港通”毫无疑问为市场打了一针强效救心剂。

2014年11月17日，香港特区行政长官梁振英和香港交易所主席周松岗在香港交易所一起敲锣，宣布“沪港通”正式开通。与此同时，中共中央政治局委员、上海市委书记韩正，中国证监会主席肖钢在上海证券交易所共同鸣锣开市，标志着作为资本市场重大制度创新的“沪港通”正式启航，沪港两地证券市场成功实现联通。

“沪港通”是指上海证券交易所和香港联合交易所允许两地投资者通过当地证券公司（或经纪商）买卖规定范围内的对方交易所上市的股票，包括“沪股通”和“港股通”两部分。

沪股通，是指投资者委托香港经纪商，经由香港联合交易所设

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

立的证券交易服务公司，向上海证券交易所进行申报（买卖盘传递），买卖规定范围内的上海证券交易所上市的股票。

港股通，是指投资者委托内地证券公司，经由上海证券交易所设立的证券交易服务公司，向香港联合交易所进行申报（买卖盘传递），买卖规定范围内的香港联合交易所上市的股票。

长期以来，由于A股市场与海外市场处于隔绝状态，两者的估值体系有着显著的差异。A股市场的小市值股票获得明显的估值溢价，而大盘蓝筹股被低估。随着“沪港通”的开闸，两市实现互联互通，将有利于A股市场估值体系对接海外市场，改变估值结构不合理的现状，促进A股市场走向下一个大牛市。

“沪港通”的前世其实就是2007年的“港股直通车”。中央早在2007年就曾提出“港股直通车”计划，但内地投资者在计划宣布的第二日便大批涌入查询及开户，令央行担忧内地投资者的风险教育不足。而不久之后，美国次贷危机爆发导致全球金融海啸，致使“港股直通车”计划流产。之后，在2012年、2013年市场上均有关于落实“港股直通车”的传言但迟至2014年11月才最终以“沪港通”的形式确定了下来。

“沪港通”开启前，内地居民直接投资港股是法规所不允许的。实践中，存在内地居民通过一些手段、方法绕过相关限制，在香港开户买卖港股的现象，但这一过程涉及的程序复杂、换汇烦琐，隐性风险巨大。

举例来说，内地投资者若想投资港股，需经历以下步骤：第一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

步，持护照在香港的证券公司开户，或在国内有开设港股资质的证券公司开立港股账户。第二步，买卖港股过程中，操作系统提供的免费行情数据至少有15分钟的延迟，如需获取实时行情，则需另外支付高额费用。第三步，资金结算的换汇过程需要投资者多步操作。

而在“沪港通”开启之后，大陆的港股通投资者可以使用沪市人民币普通股账户进行交易，交易过程与买卖A股基本一致，一键搞定。尚无沪市账户的投资者，也无需赴港开户，只需在大陆证券公司开户。符合条件的内地机构投资者或者在上海证券交易所特许的证券公司开户的个人投资者，向开户证券公司下单委托，经由上海证券交易所设立的证券交易服务公司，向联交所进行申报（买卖盘传递），完成“港股通”股票的买卖。“港股通”股票均以港币报价，内地投资者通过“港股通”买卖港股实际支付或收取人民币。“人民币进，人民币出”，大大提高了投资的便捷性。

由于香港地区投资市场和内地投资市场存在一些制度差异，投资者在通过“沪港通”进行港股投资前，有必要了解一下相关的注意事项：

1. 50万元投资门槛

和融资融券一样，“沪港通”只允许境内的机构投资者以及资金账号和证券账户加起来不少于50万元人民币的个人投资港股。同时，香港证监会还要求投资者具备港股通股票交易和外汇风险管理的基本知识，并通过相关测试。

2. 标的股票受限

首批允许境内投资者购买的港股只有三类：A+H股上市公司的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

H 股、恒生综合大型股票指数的成分股和恒生综合中型股票指数的成分股。

3. 无涨跌幅限制

A 股市场有 10% 的涨跌停限制，但香港地区股市中并不存在这一条，只要有行情支持，涨跌超过 10% 也不会在当天停止交易，上下都不设限。不过，香港股票市场的投资者相对内地投资者更加成熟理性，不会发生一些匪夷所思的暴涨暴跌。

4. 不能交易的天数较多

强调一下，笔者不是说香港地区的节日太多，对香港地区的股民来说，只要是香港地区股市的交易日就可以进行交易，但对通过“沪港通”进行港股交易的人来说情况有了变化——无论内地还是香港的节假日，“沪港通”都不能进行港股交易。

比如，香港地区的国庆假期只有 10 月 1 日一天，但内地 10 月 1 日至 7 日放假，通过“沪港通”投资港股的人就不止是 10 月 1 日这一天不能交易，而是整整七天都无法进行买卖。

再比如，2015 年 5 月 25 日是星期一，内地股市正常进行交易，但这天却是香港佛诞假期，所以通过“沪港通”投资港股的人都无法进行交易。

此外，由于香港是亚热带气候，经常受到台风影响而股市休市，自然也无法进行正常的交易活动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 最小交易单位差别较大

A 股市场以 1 手 100 股为最小的交易单位，但港股却比较混乱，没有固定的最小交易单位，比如汇丰控股的最小交易单位是 400 股，而长江实业的最小交易单位是 1000 股。

6. 实质上的“T+0”交易制度

虽然通过“沪港通”投资港股，不是什么股票都可以交易，但是只要你买了某只股票，当天就可以卖掉。虽然港股实行的是“T+2”交易制度，也就是说买入的股票要两个交易日后才能到账确认，但是港股支持回转交易，即当天买入的股票确认成交后，在交收前就可以卖出，是实质上的“T+0”交易制度。

酝酿了多年的“沪港通”开闸，一定程度上使得资本市场转暖，驱策本轮“疯牛”大步狂奔，也在大盘危急的时候挺身护市，为 A 股市场的稳定做出自己的贡献。

2015 年 8 月 24 日，A 股再现暴跌，沪指大跌 8.49%，创出 8 年来单日最大跌幅，“沪股通”却突然出现 82.62 亿元巨量抄底资金，在午后疯狂扫货吸筹 22 只个股，创出“沪股通”开通以来的次新高，单日资金净流入量仅低于“沪港通”开通当日 130 亿元的资金规模。

8 月 25 日，A 股跌势不减，跌破 3000 点关口，重回“2”时代，而“沪股通”连续第二日获外资大举净买入，净买入额创历史第三高。截至当日收盘，沪股通卖盘加买盘成交额达到 123.3 亿元，净买入 80.71 亿元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“沪港通”尘埃落定，运作良好，成为A股市场的有效助力和护盘先锋。有鉴于此，开通“深港通”和“基金互认”的呼声也日渐高涨，两者成为投资者翘首以盼的新的牛市增长点。

“深港通”和陆港基金互认

“沪港通”正式启动以来，何时启动“深港通”一直备受关注。2015年两会期间，政府工作报告中明确提出，将适时启动“深港通”试点，民间有关启动“深港通”的呼声也越来越高。证监会明确表示，在“沪港通”试点取得经验的基础上，证监会支持深港两地交易所进一步加强合作，深化合作的方式和内容，共同促进两地资本市场的发展。

“深港通”，是深港股票市场交易互联互通机制的简称，指深圳证券交易所和香港联合交易所有限公司建立技术连接，使内地和香港投资者可以通过当地证券公司或经纪商买卖规定范围内的对方交易所上市的股票，操作模式与“沪港通”类似。

与上海主板市场不同，深圳市场主要是中小板和创业板的聚集地，云集了大量的创新科技和战略新兴产业公司，创业板中那些优质股、市值大和成长性好的个股将有机会入选“深港通”标的。

好事多磨，2015年夏天股灾袭来，A股市场岌岌可危，此时监

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管层的工作重心完全放到了救市工作上，无疑令深港两地市场的互联互通工作进程受到影响。另外，此前有海外资金通过“沪港通”恶意做空A股市场，国家如果很快开通“深港通”的话，又会增加海外资金恶意做空中国市场的风险，加上目前A股疲弱的市场仍未修复，市场一直期待的“深港通”不得不押后推出，直到8月才又有了新的消息。

8月13日，在港交所2015年中期业绩发布会上，港交所行政总裁李小加通报了“深港通”的进程情况：“港交所所有技术工作已于7月底结束，8月底起至9月初，将会陆续向券商发出‘深港通’技术开发及市场参数资料，作为准备工作之一。但这仅是正常的市场准备，并不意味着‘深港通’很快启动，目前港交所并没有从监管层收到关于‘深港通’的推出时间表。港交所内部的准备工作已经完毕，不会改变系统准备的时间安排，至于监管层批准的时间表，暂时无任何新信息。”

随着市场的初步稳定，市场情绪逐渐恢复，成交量有所放大，场外资金入场积极性提高，“深港通”推出的条件正在慢慢成熟之中，但具体推出的时间，还是要视市场情况而定。在A股市场震荡企稳、证监会表态证金公司数年内不退出的情况下，“深港通”的推出将会再次进入到监管层重点部署的范围中。

深港通暂无具体时间安排，市场将目光转向了金融国际化进展中的另一项制度创新——陆港基金互认。

所谓陆港基金互认，是指允许在香港注册并受当地监管机构监

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管的基金向中国内地居民公开销售。

2015 年 5 月 22 日，中国证监会与香港证监会签订了《中国证监会与香港证监会关于内地与香港基金互认安排的监管合作备忘录》，同时发布《香港互认基金管理暂行规定》，内地与香港基金互认自 2015 年 7 月 1 日起实施。《香港互认基金管理暂行规定》中要求，香港互认基金资产规模不低于 2 亿元人民币。

6 月 30 日晚间，中国证监会就基金互认的相关问题进行解答，称符合条件的香港基金均可按程序申请互认，每家基金管理人申请基金互认的数量没有限制，建议市场主体根据自身情况合理申报。其中，内地市场中的分级基金、保本基金目前暂不纳入互认范围。

2015 年 7 月 1 日，互认基金开闸，当日中国证监会收到 11 家香港基金机构申请，取得开门红。而香港证监会也收到内地 14 只基金申请，来自 8 家基金机构。

陆港基金互认，中国金融市场的投资方式日趋多元化。与内地公募基金相比，香港基金具备面向全球市场的机遇，投资者能够通过投资香港基金将触角伸向全球多种资产类别，投资标的更多，投资效率更高。另外，香港基金业历史更久，具备历经考验的投资解决方案。

截至 2015 年 5 月，香港证监会认可的零售基金数量是 2045 只，基金资管总规模约为 1.32 万亿美元。按照香港投资基金公会根据地域的分类，香港的基金类别超过 50 类，其中不乏环球小型企业基金、环球股票基金等国际范十足的基金品种。

当然，陆港基金互认也有一定的标准，不是所有的基金都可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

参与。不少要求或限制主要针对境外基金，如要求两地基金在当地运作，获得当地监管部门批准公开销售及监管，互认基金需要获得当地的资产管理牌照等。

在香港基金中，真正在本地注册的香港制造基金仅占总数的三成，剩下的七成是可在香港销售的离岸基金，由跨国资产管理公司运营及销售，交易或投资决策并不在香港。按照互认标准，这些全球大型基金公司的产品暂不能进入互认行列。

从基金规模和运作实际看，参与陆港基金互认的基金需要成立1年以上，资产规模不低于2亿元。互认的基金不以对方市场为主要投资市场，且在对方市场的销售规模占基金总资产的比率不超过50%。依照这些要求，香港获准在内地销售的基金产品为100只。

香港基金颇具国际视野，而内地基金的吸引力也相当不俗。上投摩根基金发布的报告显示，两地基金互认后，约有四成香港投资人想买内地基金公司的产品。

内地和香港的基金互认，一方面可以通过引入境外投资基金，为内地投资者提供丰富的投资产品和多层次的投资渠道，更加丰富的投资基金有利于内地投资者在不同市场和资产组合之间捕捉更多投资机会，构建一个多样化、平衡的投资组合；另一方面可以将内地基金向境外发售，有利于吸引境外资金投资内地资本市场，为各类海外投资者提供更加方便的投资渠道，使其能够参与中国的金融改革进程，分享改革红利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章

股市这么难，我们怎么办



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股灾带来的痛苦永远不该被遗忘。一场大灾结束，如果一切照旧，那就白遭了一场灾难。七亏二平一赚的投资盈利比是无数人用生命和鲜血换来的，不是规律而是教训——规律是一个抽象的概念，只有教训才能让人铭心刻骨。

本章的写作目的，在于探寻股灾爆发的根源，反思中国股市中存在的问题，并为打造健康的A股市场建言献策。

挤出泡沫，给“有毒资产”消毒

都说股市是实体经济的一面镜子，然而A股市场这面镜子却是一面哈哈镜——本轮牛市并不是基于经济基本面发动的，而是被对经济转型（创业板牛市）和新一轮改革（主板牛市）的预期所推动的，并有资金面的配合。本轮“股灾”的根本原因在于“有毒资产”加杠杆，并由此导致的市场微观结构恶化。

“有毒资产”这一说法起源于华尔街，原本指银行系统内的资产，在市场情况良好的时候，面临的多方面的不良影响都被暂时掩盖起来，而当危机降临的时候，潜在的所有因素就会积聚在一起爆

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发出来。这样的暂时稳定的资产就叫作“有毒资产”。美国此前花万亿美元买入的“遗留贷款和证券”即是“有毒资产”。

在当下的A股市场，“有毒资产”实际上是指泡沫过多、估值过高、涨幅过大、价格透支、被恶性炒作的股票。本轮牛市中，大盘从2000点左右上涨到5000点上方，指数上涨了150%，大批股票早已连翻数番，相当一部分股票涨幅超过10倍，最高者达到45.8倍。股票市盈率畸高，市场整体估值过高。

泡沫在没有破裂之前总是美丽的，股市由上涨演变成狂奔，由“慢牛”变成“疯牛”，一切都在失控状态下无序地扩张着。物极必反。大盘在上冲到5178点之后再也无力上涨，终于开始调整了。可以说，是过大的涨幅和过快的上涨造成市场上“有毒资产”过多、过重，造成了此次股灾。

股灾的发生，充满了历史的必然性。须知，任何超高市盈率的市场都很难长期维持。

2000年至2001年，A股平均市盈率大约在60倍。泡沫在2001年6月因为国有股减持开始破灭。

2004年，市场一度反弹到1783点，平均市盈率在40倍左右，行情未能持续，转为下跌。下半年推出中小板，平均市盈率在30~40倍，部分股票走出大牛行情，如苏宁云商；一些主板股票开始独自走牛，如贵州茅台、万科A、振华重工，这些股票的动态市盈率在15~20倍。

2005年，主板市场平均市盈率达到15倍左右，市场见底。大量估值在20倍的好股票，如盐湖钾肥等，走出了两年超级牛市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2007 年 10 月，主板市场的平均市盈率再次超过了 60 倍，泡沫破灭。万科 A、招商银行、中信证券等龙头在市场顶峰期的动态市盈率是 40～45 倍。

2008 年年底，主板市场的平均市盈率是 15 倍左右，中小板的平均市盈率在 25 倍左右，此后走出大牛行情的大华股份和歌尔声学，其动态市盈率最低时是 20 倍。

2009 年，创业板上市，平均市盈率为 100 倍，而同期的中小板平均市盈率在 50 倍左右。创业板上市后的两年内，几乎没有股票独立走出大牛行情。主板的银行、地产、有色、钢铁等有所上涨，但是幅度大幅弱于中小板。

2010 年，市场达到顶峰，中小板的平均市盈率高达 70 倍左右，主板平均市盈率在 30 倍左右。后泡沫逐渐破裂。

2011 年，市场一路走低。年底时创业板平均市盈率跌至 45 倍左右，典型的迪安诊断、汤臣倍健、华谊兄弟、蓝色光标等股票，平均市盈率恰好在 35～40 倍。这些股票后来几乎都涨了 5～10 倍。

2012 年，市场继续调整，在年底一波杀跌后，创业板平均市盈率在 35 倍左右，后创业板指数走出了连续 3 年的小牛市。

2014 年下半年，主板突然启动，平均市盈率从 10 倍上涨到后来的 20 倍左右。

2015 年 6 月初，创业板平均市盈率达到史无前例的 145 倍，主板平均市盈率在 25 倍左右，除银行类外的股票平均市盈率达到 50 倍以上，大量中小市值个股市盈率超过千倍，有的甚至达到几万倍的市盈率。随后，股灾袭来。

在此次股灾中，个股下跌幅度普遍在 50% 或 60% 左右，有些个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股甚至出现了 70% 以上跌幅。暴跌之后，市场上原来充满泡沫的“有毒资产”大幅减少，而估值合理或者超值的优质资产大幅增加。但作为交易的核心标的，如果“有毒资产”问题不解决，那么这将始终是 A 股市场里的“炸弹”。

早在 2012 年 3 月，证监会前任主席郭树清就曾告诫：“即便是最好的公司，不管有什么样的题材，如果其股票价格已经过高，那也不值得购买”，“市盈率为 40 倍、50 倍的股票，绝大多数会成为‘有毒的金融资产’，除非你确定它就是苹果或微软式的公司。”

实际上，A 股 IPO 广为诟病的一个原因就是在企业上市之初，就形成了高估值的利益链，这是“有毒资产”成长的“沃土”。它们当中有很多在首发时的市盈率就很高，加上上市后又被恶炒，导致了股票价格远大于实际的价值，需要价值回归。

“有毒资产”该如何解决？这需要监管层在以下五个方面做出努力：

（1）推进注册制改革，发挥市场自身供求调节机制，为市场提供优质标的。

（2）加强法治，打击坐庄、不法勾兑等行为，引导市场进行价值投资。

（3）加强信息披露管理，严惩内幕交易和操纵市场。

（4）加强对于财务造假的监管以及惩罚力度。

（5）完善并尽快实施上市公司退市制度。

对于普通投资者来说，一定要记住价值投资大师彼得·林奇在著名的《战胜华尔街》书中给出的忠告：“关于市盈率，即使你什么都记不住的话，你也一定要牢记一点：千万不要买入市盈率特别高的股票。只要坚决不购买市盈率特别高的股票，就会让你避免巨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大的痛苦与巨大的投资亏损。”

估值高低只是一个充分条件，不是必要条件。估值低不见得就会涨，估值高不见得就会跌，低的可以更低，高的可以更高，供求关系在其中起决定作用。供不应求则涨，供过于求则跌，供求平衡则估值说了算。IPO 注册制之前，股票在单位时间内是供不应求的，之后有可能是供过于求的，但是无论如何，高企的市盈率都是一颗雷，一颗随时会炸的雷。

警惕杠杆卷土重来

如果说高估值的“有毒资产”是 A 股市场一直以来存在的问题，那么“杠杆”就是遇到的新挑战。

2014 年 7 月至 2015 年 6 月的 A 股市场，无疑是一个加了杠杆的大牛市，是场外配资的春天。移动互联网大佬雷军说的那句名言“只要站在风口上，连猪都能飞起来”在股市中是如此适用——杠杆带来的资金狂潮就是风口，股指就是那头肥猪。

2015 年 6 月 13 日，证监会在《关于加强证券公司信息系统外部接入管理的通知》中强调，各证券公司不得通过网上证券交易接口为任何机构和个人开展场外配资活动、非法证券业务提供便利。

监管层对日趋明显的牛市杠杆化现象的提醒已持续两个月。4 月 17 日，证监会便首次要求“两融业务不得开展场外配资、伞形信托”。这两个月，上证综指从 4287 点一路上涨至 5178 点，创业板指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更是从 2463 点狂飙到 4037 点。

在这样的狂欢背景下，谁也没有想到，一场由去杠杆化、反融资融券、严查场外配资引发的股灾即将到来。“风口上的猪”一语成谶，牛市的风暴过去，尘归尘，土归土，猪也掉到了地上。

当潮水急速退去时，人们才发现这次杠杆牛的参与主体竟然如此之多，股票市场内已不仅仅是各路合法和非法的投资者，金融机构也早已参与其中。

1. 证券公司

证券公司为客户提供了超过 2 万亿元的融资融券资金，超过 6000 亿元的股票质押资金。

2. 银行

商业银行以理财资金参与结构化配资业务规模达 8000 亿元，银行向证券公司提供两融资金 1 万亿元，银行股票质押规模 6000 亿元至 8000 亿元。

3. 信托公司

受托的结构化配资业务和主动管理业务超过 1 万亿元。

当大量金融机构共同“吹”出了这次杠杆上的牛市时，股灾的发生便已注定，或早或晚而已。一旦市场流动性出现急速变化，带杠杆的股市便会如推倒的多米诺骨牌一样，发生一系列连锁反应：恐慌性杀跌→杠杆爆仓→强制平仓→卖盘呈几何级数涌出→市场压

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

垮并崩盘→微观企业资产负债表破坏、中产阶级财富缩水、银行不良率上升、金融机构倒闭、信用和金融危机→市场信心受挫、陷入长期低迷。

其实历史早已给了我们警示，只是狂热的投资者们被赚钱效应迷住了双眼，自觉或不自觉地选择了忽视。

美国1929年股灾后市场进入3年熊市，风险一方面源于杠杆率过高，保证金交易泛滥，另一方面源于大规模的银行资金入市。

1920年至1929年，美国银行业的证券经纪人贷款数量从15亿美元增长至170亿美元，证券贷款占银行信贷总量的38%，短期拆借利率被推升至12%的高位。

由于大量银行信贷进入股市，导致股市泡沫破灭后，银行坏账大量产生，从1930年至1932年陆续出现了三轮银行倒闭潮，银行数量从1929年的24504家下降至1932年年底的17802家，银行倒闭引发的信用紧缩冲击了美国经济的基本面，实体经济陷入严重的衰退，指数直到1954年后才再次回到1929年的高点。

无独有偶，中国台湾地区股市在1990年泡沫破灭后的巨幅调整，也与其规模巨大的地下钱庄和场外融资有很大关系。

当时，台湾地区的地下钱庄规模曾高达3000亿新台币，约占其当时银行贷款总额4.38万亿元台币的6.8%，场外配资高峰期1989年地下钱庄提供给投资人的利息曾高达月息4%。

1988年9月，台湾地区政府突然宣布征收资本利得税，之后市场大幅调整超过44%，但并未消灭台湾场外融资的杠杆主体，大量的地下钱庄、地下投资公司、场外保证金交易很快卷土重来，最终

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场在 1989 年上半年再次从 4980 点迅速上涨至 9846 点。

到了 1989 年后期，由于台湾地区政府对银行政策进行了调整，场外地下钱庄陆续倒闭，场外融资真正进入大规模去杠杆阶段，市场在 1990 年迎来深跌。

历史已经给了我们太多教训。在经历本次“股灾”后，投资者应当吸取教训，重新回归理性，而事实真的如此吗？

从 2015 年 7 月 9 日和 7 月 10 日超跌反弹的情况来看，融资余额迅速止跌，场外配资重新火爆，都表明市场似乎没有吸取应该吸取的教训，许多投资者都表示“在杠杆上倒下，就要在杠杆上站起来”。豪情万丈，气吞万里如虎。

可惜的是，在 8 月下旬的又一轮调整中，这些人重新倒在了杠杆上。

而历经这次教训后，监管层的姿态应更理性且思虑长远，以下几点值得参考：

1. 将场外配资纳入管理范围，使其规范、透明

美国、中国香港等地方，杠杆交易非常透明，易于管理，在开立账户前，有关部门会严格审查场外配资客户的资产及信用记录等。

2. 降低融资门槛，差异化融资利率

杠杆交易和股市存在内生正相关关系。牛市时，对杠杆的需求是客观存在的。例如，美国融资的最低配额非常低，但是融资利率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

非常高，两个条件可以相互制衡。

3. 发展融券业务

从理论上讲，融资融券是相互制衡的。在美国，两者余额的比值在3:1左右。

4. 严控两融标的、融资比例及股权质押比例

在西方较为成熟的资本市场中，均对两融标的进行了严格的管控。

5. 跨部门监管

由于两融和伞形信托等涉及不同监管部门，建议成立“一行三会”联合行动小组。

抑制股指期货程序化交易

从2015年6月15日至今，伴随着上证综指的大幅震荡，股指期货作为风险管理、风险转移的市场工具，再次被推到了舆论的风口浪尖。国内股指期货自上市以来，就被一部分人指责为“做空利器”，这种论调在本轮牛市中甚嚣尘上。

按照这种说法，A股有史以来最大的一次灾难有可能是由某种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

单一交易方式引起的。如此简而化之地引导群体的想象力，往小了看是过于草率，往大了说则是故意引开人们对市场所存在的根本性弱点的关注。如果大洋彼岸的蝴蝶扇动翅膀能够掀起一场风暴，那对沿海的村庄而言，应当关注的是那只蝴蝶还是风暴本身?

当然，股指期货确实存在做空风险。在市场出现极速下跌时，股票现货缺乏流动性，无人买入，持有股票的机构，特别是融资等高杠杆机构的股票在现货市场无法卖出，只能在期货市场卖出避险，即使期货深度贴水，他们也只能无奈通过期货卖出尽量减少损失，成为事实上的“多翻空”。

然而，股指期货的本质是套期保值，绝不是投机。空头持仓对应着其持有股票现货。机构投资者通过持有期货空仓管理了现货价格风险，提升了其持有股票现货的信心，在市场下跌时不需要抛售股票。事实上，虽然各国市场都曾程度不同地出现过对股指期货的质疑，但经过多年的检验，其具有避风港和稳定器的积极作用现已成为全球共识，特别是在市场大幅震荡时期。

2008 年金融危机期间，在主要金融市场的动荡中，股指期货的避险功能得到了充分的发挥。9 月 15 日雷曼兄弟申请破产，芝加哥期货市场迷你标普 500 指数期货主力合约交易量从前一交易日的 256 万张激增至 399 万张，18 日交易量更达到 601 万张，承受了大约 3600 亿美元的抛盘，这对于分流股市抛压、缓解美国股市崩盘式下跌作用十分明显。

在本次股灾中，股指期货对国内 A 股市场的稳定作用也不容小觑。2015 年 6 月 15 日至 7 月 31 日，股指期货日均吸收的净卖压约

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为25.8万手，合约面值近3600亿元，这相当于减轻了现货市场3600亿元的抛压。

工具本无错，运用之妙存乎一心。股指期货作为一种金融工具，本质上是为稳定金融市场服务的，然而在本轮股灾中，有些别有用心的人却通过程序化交易手段，进行股指期货高频交易，恶意做空获利丰厚。

程序化交易主要是应用计算机和现代化网络系统，按照预先设置好的交易模型和规则，在模型条件被触发的时候，由计算机瞬间完成组合交易指令，实现自动下单的一种新兴的电子化交易方式。以交易频次为划分标准，程序化交易可以分为高频交易和低频交易。

由于电脑自动执行交易，涨时可能追涨，跌时可能砍仓，所以高频交易很容易加剧市场波动。当下美国股票交易的一半以上为高频交易，2010年5月6日发生的“闪电崩盘”事件，高频交易就起到了一定的加速涨跌作用。

有些高频交易的交易策略可能极为有害，比如“塞单”，即高频交易者输入大量买单，却不以执行交易为目的，在这些买单被实际处理前将其撤销，由此迷惑市场和交易对手，或试探市场反应，形成“订单污染”现象。

一般来说，程序化交易和高频交易盛行的基础，是“T+0”的交易制度和极低的交易成本，由于中国期货市场实行“T+0”交易制度，且交易费用较为低廉，因此，期货市场程序化交易已占有一定比例。当然，A股市场实行的是“T+1”交易制度，总体来说，缺少开展程序化交易和高频交易的环境基础，但一些投资者手上握

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有大量资金，又大量持股，可部分变相实现“T+0”交易。另外，通过在股票现货与ETF之间套利操作也可变相进行“T+0”交易，如此就可在A股市场部分程度实行程序化交易。2013年“光大证券乌龙指事件”，就是ETF套利程序化交易惹的祸。

2013年8月16日11点05分，上证指数突然脉冲式急速拉升百余点，一分钟内涨超5%，从2074点飙涨至2198点，两分钟内成交额达到87亿元。下午2点，光大证券公告称策略投资部门自营业务在使用其独立的套利系统时出现问题。此次事件后来被业界戏称为“光大证券乌龙指事件”。

前事不忘，后事之师。在此次股灾中，证监会对场内程序化交易情况保持高度关注。2015年7月31日盘前，证监会就程序化交易账户核查情况发布微博公告，称证监会相关派出机构、沪深交易所正在对部分具有程序化交易特征的机构和个人进行核查，对频繁申报或频繁撤销申报，涉嫌影响证券交易价格或其他投资者的投资决定的24个账户采取限制交易措施。

“频繁申报或频繁撤销申报，涉嫌影响证券交易价格或其他投资者的投资”是证监会对于恶性程序化交易的定义。为了限制恶性程序化交易，中金所通过强制手段一步步降低市场中的交易频率，主要举措是提高交易成本、降低交易杠杆、监管特殊账户和限制开仓。

7月6日，中金所宣布：“自2015年7月7日起，对中证500指数期货客户日内单方向开仓交易量限制为1200手，并进一步加强股指期货套期保值交易管理，重点加强对期现货资产匹配的核查。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8月26日，中金所发布通知："对152名单日开仓量超过600手、13名日内撤单次数达到400次、1名自成交次数达到5次，共计164名（去除重复）客户采取限制开仓1个月的监管措施。"

8月28日，中金所再次公布两项措施，进一步抑制股指期货市场过度投机：

（1）自2015年8月31日起，对沪深300、上证50、中证500股指期货客户在单个产品、单日开仓交易量超过100手的认定为"日内开仓交易量较大"的异常交易行为。

（2）自2015年8月31日结算时起，将沪深300、上证50、中证500股指期货各合约非套保持仓的交易保证金全部调整为合约价值的30%。

9月2日，中金所官方微博发布"中金所进一步加大市场管控严格限制市场过度投机"的通知，祭出四条"狠招"：

（1）自2015年9月7日起，沪深300、上证50、中证500股指期货客户在单个产品、单日开仓交易量超过10手的构成"日内开仓交易量较大"的异常交易行为。

（2）自9月7日结算时起，将沪深300、上证50和中证500股指期货各合约非套期保值持仓交易保证金标准由30%提高到40%。沪深300、上证50和中证500股指期货各合约套期保值持仓交易保证金标准由10%提高到20%。

（3）将股指期货当日开仓又平仓的平仓交易手续费标准，由目前按平仓成交金额的万分之一点一五收取，提高至按平仓成交金额的万分之二十三收取。

（4）加强股指期货市场长期未交易账户管理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

诞生于20世纪70年代的股指期货是金融期货中历史最短、发展较快的产品之一，在资本市场中的角色定位为风险管理工具。其实质则是投资者将对股市价格指数的预期风险转移至期货市场。

然而，就是这个为股市承接风险的角色，却总在市场暴跌情形下，沦为人人喊打的过街老鼠。

股指期货为何会成为众矢之的？梳理相关言论发现，反对股指期货的依据主要有三点：一是股市期货市场的成交额远高于沪深两市的成交额，这可能不是正常对冲风险，而是过度投机；二是股指期货总是先于股市下跌，人们由此认为股指期货引导了股市下跌；三是在股市暴跌中股指期货大幅贴水，反对者认为这是有人利用股指期货做空股市的证据。

对此，有多名股指期货业内人士公开撰文反驳上述观点。对于股市期货成交额高于沪深两市成交额，有业内人士表示，由于股指期货用保证金交易，带有杠杆，使1元保证金交易对应的交易价值数倍放大，而且，股指期货所对冲的是股票市值，而非成交量，按其对应的股票市值来算，跟股市的流通市值相差甚远。

至于股指期货领跌股市，或许是交易制度的缘故。股指期货采用“T+0”交易，而股市则是“T+1”，因此股指期货的反应更快，且期货所具有的价格发现功能使其反应更快。其逻辑类似于雷和闪电，虽然总是先看见闪电再听见雷声，但却不能认为是闪电带来了雷声。

就“利用股指期货恶意做空股市”的推论，业内人士分析表示，有关当局严厉打击恶意做空，恶意做空势力当真无惧？就算不惧，恶意做空的资金量也要和国家队的万亿救市资金规模相当才能抗衡，何况中金所对开仓、持仓做了紧急限制。这种推论很难说通。另一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种解释可能更合理：由于股市的卖空受限，导致股市上的卖出、套保需求转移至期指市场，导致了期指市场近来的持续大幅贴水。

此外，如果定要以股灾元凶论处股指期货，那么即使关掉国内的股指期货，似乎也不能截断恶意做空者通过股指期货做空A股的路径。

2010年4月，中金所沪深300股指期货合约正式上市交易，这是中国的股指期货正式推出。但早在2006年9月5日，新加坡交易所就推出了新华富时A50股指期货，这是世界上的第一个A股指数期货。近来，该产品交易依然活跃。

如今，中国经济发展进入新常态，依然保持着中高速的经济增长速度，这使得国际上的投资者参与中国资本市场的需求持续存在，如果国内的资本市场开放度不够，那么这就会给中国的异地股指期货品种提供了市场空间，如上述新华富时A50股指期货。

在新华富时A50刚刚推出之时，国内舆论曾表达出了自己的担忧：当时国内没有股指期货，新交所先于国内市场推出，而随着QFII（合格的境外机构投资者）队伍的扩大，它们可以在新交所通过新华富时A50指数期货做多，在A股市场做空，导致国内股指可能成为新交所的“影子价格”，并使中国股市走势在一定程度上受到境外交易所的控制。

监管层对股指期货交易手数的限制日益严苛，从1200手到600手再到100手，容忍度日渐降低。这意味着大户开仓、平仓要分很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多天，可以遏制部分投机性需求；而对非套保持仓保证金的调整，加大了恶意做空的成本，有利于稳定股票市场。

消息一出，监管效果十分明显，期现货市场投机氛围进一步降低，成交量稳步下移。剔除现货市场波动显著的因素，股指期货市场实际上已有较大幅度降温。

这是一场高科技时代的金融战争，投机分子利用科技手段恶意做空股指期货，证监会的应对无疑十分及时、有效。随着科学技术的不断进步，跨市场的联动效应日渐凸显，这就需要监管层尤其关注市场联动后引发的风险，协调多个市场监管部门的行动，制定跨市场联动的程序化交易监管措施，守住程序化交易不发生系统性风险的底线。

上市公司请善待散户

股灾过后，痛定思痛。中国的A股市场确实存在某些制度缺失，以致市场投机风盛行，暴涨暴跌频繁出现。然而，将责任全部推给监管层本身就是件不负责任的事情。在本次股灾中，有些上市公司也扮演了极不光彩的角色。

此轮暴跌中，市场各品种下跌均超市场预期，一些前期讲故事、股价操纵及重组题材的股票跌幅很大，这在某种程度上说明，任何脱离价值的投资标的，最终都要露出本来面目。作为股票投资标的的上市公司，在这次A股危机中要深刻反思。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实上，在A股市场，不管是IPO还是上市之后，“好故事”往往是抬高公司股价的重要推动力之一。对于资金来说，谁的故事讲得最动听、最富有想象空间，资金就流向谁，以此吸引更多的人高价接盘，获取收益，于是事件驱动的股价上涨此起彼伏。

号称中国第一餐饮股的湘鄂情，它几乎可以被称为A股市场上的“故事汇”。

2013年，顶不住限制“三公”消费的压力，湘鄂情亏损5.6亿元，与此同时，湘鄂情旗下的饭店也出现关店潮。无奈之下，湘鄂情开始从高端餐饮业向大众餐饮业转型，但最终的效果并不理想。然后，一个带有互联网概念的故事出现了：2014年7月2日，湘鄂情改名为中科云网，先后宣布进军环保产业、影视产业、互联网新媒体产业。

湘鄂情的此轮转型并不被当时的业内人士看好，因为该公司汇聚的都是一些餐饮人才，他们缺乏开拓互联网业务和环保相关业务的经验，这意味着需要引进大量互联网和环保行业的人才，公司人事会面临大换血。此外，互联网行业有着高风险、高淘汰率的特点，这使湘鄂情转型的胜算更小。

很快，故事流产。2015年4月29日，中科云网发布公告称，公司股票自4月30日起实施“退市风险提示”，股票简称将由“中科云网”变更为“*ST云网”。

单说故事，湘鄂情或许可以算是传统企业转型调整中的一个极端典型，但离奇的是，在公司并购动机和业务转型受到多方质疑的时候，湘鄂情的股价却持续上涨。原因何在？在于场内的投资者依然有一部分相信这些故事的真实性，并博其可以脱胎换骨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无数类似的脱离了企业发展的“故事”共同创造了A股上市公司尤其是中小板、创业板公司的高估值。或许可以说，正是上市公司给散户们讲的这一个又一个带着光环的故事，将A股市场推向了泡沫化的边缘。

“去杠杆”风暴袭来，股指断崖式下跌。于是A股市场又出现了一幕令人啼笑皆非的闹剧——千股停牌，主角还是上市公司。

在A股切换至急跌模式后，几乎所有的上市公司都被卷入非理性下跌的旋涡，即便是发布吸引力十足的利好消息，也难以阻挡股价回落的步伐，于是，一波史上最大的停牌潮来袭，最多时有高达1400多家上市公司申请了停牌，已超过沪深两市个股总数的一半。

停牌潮中，出现了各种让人匪夷所思的停牌理由：

西泵股份申请临停理由：因公司前期披露的公告存在差错。

坚瑞消防停牌理由：因公司应复牌但未向交易所申请复牌。

南都电源停牌理由：因公司前期披露的公告内容不够完整，可能误导投资者的投资决策。

……

显然，上市公司将“停牌”作为规避股价暴跌的“防空洞”，这在全球股市也是创举。没有买卖，就没有伤害，对股价腰斩式下跌的上市公司来说，停牌倒也不失为上策。不过话说回来，任性停牌，看似小事，其实很严重，因为停牌后股东的资金就会被冻结，可能导致很多投资者陷入流动性困境。

实际上，有些公司申请停牌，主要还是被股权质押的问题所逼。股权质押，即把公司股票当抵押标的融资，一旦股价跌破“警戒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

线”，上市公司所抵押的股票就有可能被强平。在股指未大跌时，A股市场的股权质押属于常态。比如2015年5月，A股市场至少发生了535次股权质押，涉及股票个数339个。

股价的剧烈波动是股权质押所面临的一颗地雷。金融机构对质押个股设置的质押率一般都在三折到五折区间，比如价值10亿元的股权，只能融资3亿元到5亿元。同时，出于风险控制的考虑，金融机构一般会设定“警戒线”（融资规模的150%）及“强制平仓线”（融资规模的130%）来保障资金安全。当质押标的公司股价跌破“警戒线”时，融资方在一定期限内须向信托账户追加保证金或质押股票数量，否则所质押的股票将面临被强行平仓。

随着监管层的强力干预，国家队拿着真金白银进场扫货，行情出现了戏剧化扭转。在这样的大环境下，大量前期申请停牌的上司公司又抢着复牌。仅7月9日和7月10日两天时间，就有将近百家公司复牌，且多数是停牌两天之内便复牌，其中不乏停牌一日后闪电复牌。在A股整体强势反弹的背景下，复牌的股票成为资金追捧的对象。

以在股灾中曾被视为“创业板标杆”的乐视网为例，公司在7月6日、7月7日连续跌停之后，7月8日加入了“停牌大军”，7月9日便迅速复牌，而且还带着1000万元投资北京益动思博网络科技公司的利好消息而来。该股虽然低开后大幅震荡，但是不久即成功站上涨停板，7月10日继续涨停。

同样是在停牌一天之后，东方财富携2.5亿元投资易真网络科技的消息复牌，然后也同样是华丽地涨停。

越来越多的上市公司转身加入“复牌”的行列当中，海信电器、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格力地产、苏宁云商、精诚铜业、格林美等公司均上演了类似的复牌大戏，股价也相继飙上涨停。

有意思的是，就像停牌时一样，上市公司也要找出复牌的理由，起码要能自圆其说，这真正难为了上市公司的董秘们。随后，各种奇葩的复牌理由纷纷出炉。

红豆股份宣称，因筹划受让深圳利合创业投资有限公司部分股权，自7月9日开市起停牌。7月9日当晚该公司即公告称因存较大不确定性，决定停止筹划事项，第二天复牌。

金瑞矿业则称筹划收购控股股东的煤炭业务，7月9日起停牌，后称经论证条件尚不成熟，第二天便复牌。

*ST海润7月8日申请了全天停牌，称公司相关事项是否涉及重大事项存在不确定性，但此后又发布公告称，经过核实，上述事项属于公司日常经营业务的一部分，不涉及《股票上市规则》的停牌事宜，7月9日迅速复牌。

以类似理由闪电停牌又复牌的上市公司还有方大炭素、香溢融通和广州发展。

上司公司的复牌理由千奇百怪，在微信、微博等新媒体中引起了极大反响。笔者的朋友圈中就有朋友杜撰了一个段子："一公司申请停牌的原因是董事长失踪，复牌理由是：现查明董事长昨天待产生孩子，今已顺产，母子平安，现申请复牌。对此上交所回复：'等满月后再说吧'。"

上司公司翻手停牌覆手复牌，给股市带来了极大的未知变数，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果上市公司行为如此任性，国际投资者怎么会对中国证券市场有长期信心？中国建设国际金融中心的愿景何从实现？

因此，上市公司一定要从这轮股灾中清醒地认识到：故事和任性，都不能长久，只有提高上市公司业绩、实现股东利益最大化、注重股东回报，才可能使投资者愿意长期持股。

散户的信心比金子还宝贵，上市公司们，且行且珍惜吧！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【附录 1】

警钟长鸣：中外十大股灾启示录

从 1720 年世界第一次股灾发生算起，几乎每一个拥有股市的国家和地区都发生过股灾，有的还不止一次。1720 年法国密西西比股灾和英国南海股灾，是世界上发生最早的股灾；1929 年和 1987 年都起源于美国的股灾，是波及范围最广的世界性股灾；日本、中国台湾和中国香港是世界上股灾发生最频繁的国家或地区；包含股灾在内的 1994 年墨西哥金融危机和 1997 年东南亚金融危机表现出汇市与股市轮番暴跌的特点。

以史为鉴，可以知兴替。让我们对历史上著名股灾做一个基本了解。

表附 1　历史上中外股灾跌幅前 10 排行榜

历史上全球股市跌幅前 10 一览			
股票市场	最高点	最低点	累计跌幅
1973 年中国香港股灾	1774. 96 点	150. 11 点	91. 54%
1929 年美国股灾	380. 33 点	42. 84 点	88. 74%
1989 年日本股灾	38916. 00 点	7699. 50 点	80. 22%
1993 年中国内地股灾	1558. 95 点	325. 89 点	79. 11%
2000 年美国股灾	5048. 62 点	1114. 11 点	77. 93%
2008 年中国内地股灾	6124. 04 点	1664. 93 点	72. 80%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

股票市场	最高点	最低点	累计跌幅
2008 年越南股灾	1170.67 点	367.46 点	68.60%
1996 年新加坡股灾	2493.70 点	805.04 点	67.70%
2000 年中国台湾股灾	10202.20 点	3493.78 点	65.75%
1997 年中国香港股灾	16673.30 点	6660.42 点	60.05%

1. 1973 年中国香港股灾

跌幅最大的股灾发生在 1973 年的中国香港。

1973 年，香港恒生指数达到最高的 1774.96 点，政府为冷却股市采取了一系列措施，甚至曾出动消防员以防火为由禁止股民进入华人行买卖股票，随后的市场开始踏上下跌之路。1974 年 12 月 10 日恒生指数下跌至 150.11 点，跌幅达 90%，只达到 1969 年时的水平，而 1774.96 的高位则在 9 年之后的 1981 年才被打破。

2. 1929 年美国股灾

跌幅第二的股灾发生在 1929 年的美国。从 1929 年 7 月 1 日至 1932 年 8 月 1 日，美国道琼斯指数从最高的 380.33 点直线下跌至最低点 42.84 点，累计跌幅达到惊人的 88.74%。数据显示，从 1930 年 5 月到 1932 年 11 月，美国股市连续出现了 6 次暴跌。

与股灾前相比，美国钢铁公司的股价由每股 262 美元跌至 21 美元。通用汽车公司从 92 美元跌至 7 美元。而在这场长达 4 年的股灾中，全球经济均遭受沉重打击，英国、德国、法国、意大利、西班牙等国家均受到波及，最终演变成西方资本主义世界的经济大危机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 1989 年日本股灾

排名第三的是日本在 1989 年经历的股市泡沫破灭过程。日经指数从 1989 年 12 月开始出现下跌，股指从最高的 38916 点，下滑至 2003 年 4 月最低的 7699.50 点，最大跌幅达到 80.22%。在这场惨烈的下跌过程中，银行业遭受重创，跌幅排名第一，达 91.61%，此外，证券业、建筑业、房地产业等与泡沫经济密切相关的行业也未能幸免，跌幅居前。

4. 1993 年中国内地股灾

排名第四的是中国内地股市 1993 年的大调整。上证综合指数从 1993 年 2 月的 1558.95 点，跌至 1994 年 7 月的 325.89 点，仅仅用了 17 个月的时间，累计跌幅达到 79.11%，到再度突破 1558 点，却用了 7 年之久。

5. 2000 年美国股灾

排名第五的依然为美国市场。美国纳斯达克综合指数在 2000 年也开始了泡沫破灭的过程。2000 年 3 月，纳斯达克综合指数达到巅峰的最高点 5048.62 点，在随后的两年内，该指数急泻至最低的 1114.11 点，累计跌幅达到 77.93%。20 世纪 90 年代末热炒网络科技股积聚的泡沫宣告破灭是这轮大跌的主要原因。

6. 2008 年中国内地股灾

2008 年的中国股市仍然寒风阵阵，上证综指从 2007 年 10 月 16

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日最高的6124.04点，到2008年10月28日午盘收盘的最低点1664.93点，累计跌幅达到72.8%，成为那个时期全球跌幅最大的股票市场。

在这场仅仅耗时12个月的大跌中，中国内地股票市场遭遇毁灭性打击，近千只个股遭遇腰斩。巧合的是，A股此前的持续上涨持续了11个月，这使得股市的走势图呈现出等边三角形形态，正应验了股市的一句老话——“怎么涨上来的，就怎么跌回去”。

7. 2008年越南股灾

2008年越南经济危机导致的股市大崩盘排名第七。胡志明交易所VN指数从2007年3月12日的1170.67点，最低下探至2008年6月11日的367.46点，最大跌幅达到68.60%。在这个时期，越南经济遭遇到前所未有的大危机，高通货膨胀、巨额的贸易逆差和财政赤字引发外资的全面撤退，从而导致股市急跌。

8. 1996年新加坡股灾、2000年中国台湾股灾、1997年中国香港股灾

亚洲金融危机中，新加坡STI指数从1996年2月的最高点2493.70点跌至1998年9月的805.04点，最大跌幅达到67.70%；2000年中国台湾股市泡沫破灭，台湾加权指数从2000年2月的10202.20点，跌至2001年9月的3493.78点，最大跌幅达到65.75%；1997年中国香港股市从16673.30点跌至6660.42点，跌幅达到60.05%。这三次股灾均位列世界证券市场历史前十大股灾之列。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【附录 2】

其他国家（地区）的股市“国家队”何时退出

纵观各国历史，“国家队”救市之后如何退场其实是个伪命题，各国的“国家队”在救市之后都会存在退出路径。真正的命题是，它会选择一个什么样的时机，优雅地退出。接下来，就让我们看看别人的“国家队”是如何运作并退出的，或可给当下的中国市场一些参考。

1. 美国

成立至退出时间跨度：2008 年至 2012 年，共持续 4 年。

2008 年，金融市场动荡加剧，雷曼兄弟宣布破产，美国财政部、证券交易委员会和纽约联邦储蓄银行召集华尔街金融巨头进行了为期 3 天的紧急会议，讨论如何应对金融市场动荡。美国政府通过不良资产救助计划等援助方案，向许多大型金融机构注资。其中，美联储联合美国十大银行成立 700 亿美元平准基金，用来为存在破产风险的金融机构提供资金保障，确保市场流动性，阻止次贷危机进一步加剧，此外，还投资 2250 亿美元购买“两房”发行的住房抵押贷款证券。此后，财政部逐步从救市计划中退出，包括出售手中持有的花旗集团等金融机构的股票等。美国财政部 2012 年 3 月宣布，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

已经完成出售其所持有的住房抵押贷款证券，美国纳税人因此获利250亿美元，此举是美国政府从救市中退出的重要一步。

2. 日本

成立至退出时间跨度：1962年至1969年，共持续7年。

1962年，日本发生股灾。在当时的日本政府看来，这次股票市场大幅缩水的主要原因在于结构性问题过多而导致系统性风险爆发，该轮股灾也被视为可影响到包括银行等金融系统整体安全的证券危机。1964年，作为救市基金，日本共同证券基金共向股市投入1905亿日元资金，相当于当年股票总市值的约6.9%。这一举措也令日本股市在当年上涨了50%，日经指数也随之收复1200点关口。1965年1月起，以银行业为最大出资方的日本共同证券逐渐枯竭，并渐渐淡出历史舞台。同月，由证券业主导的日本证券保有组合成立，以野村证券濑川董事长为首的证券业救市方案继续扮演救市角色。该基金最终于1969年1月解散，其所获得的收益高达490亿日元，其中一半捐给了资本市场振兴财团，这也为日后日本资本市场的发展提供了宝贵的资金来源。

3. 韩国

成立至退出时间跨度：1990年至2007年，共持续17年。

韩国股市平准基金设立于1990年，资金来源最初以证券公司为主，之后扩大到银行、保险等金融机构及基金、公共团体和上市公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司，并于 1996 年 6 月解散。2003 年，韩交所、韩国证券业协会、韩国证券保管中心共同设立了总值 4000 亿韩元的投资基金，其中韩交所出资 50%，这部分投资在 2006 年到 2007 年卖出，收益超过三倍。

4. 中国台湾

成立至退出时间跨度：2000 年至 2007 年，共持续 7 年。

1997 年的亚洲金融风暴，促使台湾当局酝酿设立一个常态性的金融稳定机制。1999 年 7 月，台湾当局提出设立“国安基金”的设想，2000 年经台湾“立法院”通过后正式问世，是一种以公权力来保证实现行政意志的经济管制行为。“国安基金”规模为 5000 亿元新台币，其中 3000 亿元由中国台湾当局控制的四大基金（“劳工保险基金”“劳工退休基金”“公教人员退休抚恤基金”和“邮政储金基金”）投入，另外 2000 亿元由当局以所持有的官股向金融机构融资而得来。2001 年 9 月时，“国安基金”曾创下面值亏损 768 亿元新台币的最高额。直到 2007 年 8 月，利用当时台湾股市的大好行情，该基金才全部出清，最终盈利 37 亿元新台币。

5. 中国香港

成立至退出时间跨度：1998 年至 2002 年，共持续 4 年。

1998 年东南亚金融危机时，香港联系汇率和香港股市受到立体式袭击，在港元兑美元汇率急速下降的同时，恒生指数也下挫至 6500 点附近，香港特区政府动用了 1181 亿元港币的外汇基金进行接

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盘，经过半个月的较量，最终恒指以7829点告捷。2002年，香港外汇基金在盈利1100多亿港元的情况下，通过盈富基金将港股平稳地转交回投资者手中。

6. 德国

成立至退出时间跨度：2008年至2013年，共持续5年。

2008年美国雷曼兄弟公司破产，全球金融危机拉开序幕，德国部分大型商业银行由于购买了大量美国次贷资产受到严重冲击。全球各国纷纷采取各种措施支持银行间市场，刺激经济增长，德国政府也出台了一揽子措施，保护和支持金融市场。德国通过了金融市场稳定基金法案，成立了金融市场稳定基金。2008年10月，金融市场稳定局（FMSA）在法兰克福成立，这是一个专门用来管理金融市场稳定基金的机构。2011年和2013年，德国商业银行分两次偿还了金融市场稳定基金所有的不具有投票权的股份。截至2013年5月底，德国政府在德国商业银行的股份降至17.2%，德国商业银行也成功渡过了危机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

七战

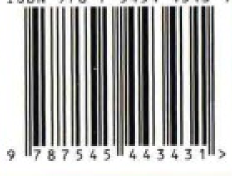
2015

中国股市保卫战风云录

30多年前，中国A股市场的创立，引发了一次席卷神州大地的炒股狂潮，一夜暴富的传说和身死梦灭的故事流传至今。30多年后，相似的剧情再度上演，而这一次，演绎成了一场刀光剑影、残酷无比却又看不见硝烟的战争。贪婪与恐惧，梦想与绝望，崩溃与重塑，资本市场的残酷赤裸裸地呈现在所有这场战役的参与者眼前。

记住这段历史并反思，对所有资本市场的参与者来说，都是必要的——个人财富和市场繁荣的梦想，应该建立在投资理性和制度健康的基石之上。又或许，我们注定要经历这场战争，因为只有经过战争洗礼之后，我们才能更清晰地看到未来之路。

上架建议：经济/金融


ISBN 978-7-5454-4343-1

定 价:35.00元